

# Tygodnik ekonomiczny

29 czerwca – 5 lipca 2009

Decyzje banków centralnych w Polsce i w USA w ub. tygodniu były zgodne z oczekiwaniami. Fed pozostawił stopy bez zmian, podkreślając, że pozostaną one na rekordowo niskim poziomie przez dłuższy czas. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy o 25 pb, utrzymując łagodne nastawienie, co sugeruje, że to jeszcze nie koniec cięć. Jednak z wypowiedzi jej członków wynika, że raczej nie będzie obniżki w lipcu. Z pewnością ważne dla decyzji RPP będą nowe dane, w tym tempo spadku inflacji. W tym tygodniu dowiemy się jak perspektywy inflacji w czerwcu widzi Ministerstwo Finansów, co może wpłynąć na oczekiwania całego rynku. Naszym zdaniem w czerwcu nastąpił spadek CPI poniżej 3,5%, ale nieznaczny, ze względu na mocny wzrost cen paliw na stacjach benzynowych.

Przy niewielkiej liczbie krajowych publikacji, w tym tygodniu rynek będzie się poruszał w ślad za nastrojami na rynkach globalnych, które z kolei będą pod wpływem licznych danych o koniunkturze, rynku pracy w USA i posiedzenia EBC.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

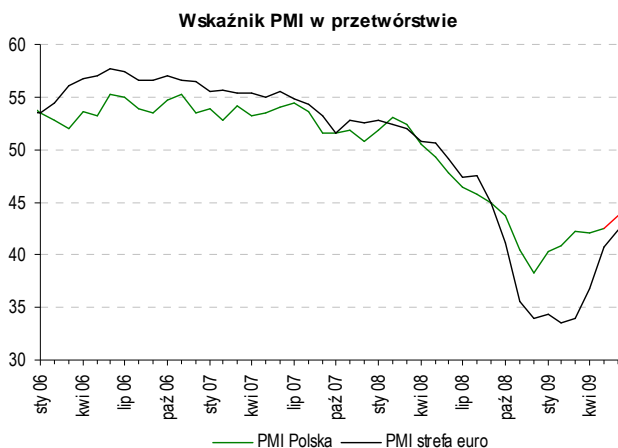
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (29 czerwca)</b>							
11:00	PL	Aukcja 1,0-1,2 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
11:00	EZ	Nastroje ekonomiczne	VI	pkt.	70,8	-	69,3
11:00	EZ	Nastroje konsumentów	VI	pkt.	-30,0	-	-31,0
<b>WTOREK (30 czerwca)</b>							
10:00	EZ	Podaż pieniądza	V	% r/r	4,6	-	4,9
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	-0,2	-	0,0
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	I kw.	mld €	-	<b>-0,08</b>	<b>-5,12</b>
15:00	US	Indeks Case/Shiller	IV	% r/r	-18,9	-	-18,7
15:45	US	Indeks Chicago PMI	V	pkt.	39,0	-	34,9
16:00	US	Zaufanie konsumentów	VI	pkt.	55,2	-	54,9
<b>ŚRODA (1 lipca)</b>							
9:00	PL	PMI – sektor przetwórczy		pkt.	-	<b>43,7</b>	<b>42,5</b>
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	VI	pkt.	42,4	-	40,7
11:00	PL	Przetarg obligacji skarbowych OK i/albo PS					
14:15	US	Raport ADP	VI	tys.	-375,0	-	-532,0
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	V	%	0,8	-	6,7
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	VI	pkt.	44,5	-	42,8
<b>CZWARTEK (2 lipca)</b>							
11:00	EZ	PPI	V	% r/r	-5,6	-	-4,6
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	615,0	-	627,0
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	tys.	-355,0	-	-345,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VI	%	9,6	-	9,4
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	V	% m/m	0,8	-	0,7
<b>PIĄTEK (3 lipca)</b>							
	US	Dzień wolny			-	-	-
9:58	EZ	PMI – sektor usług	VI	pkt.	44,5	-	44,8
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	-2,7	-	-2,3

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

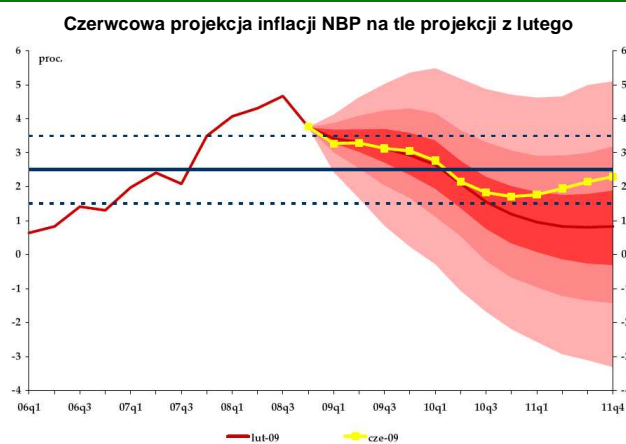
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Rynki pod wpływem informacji z zagranicy

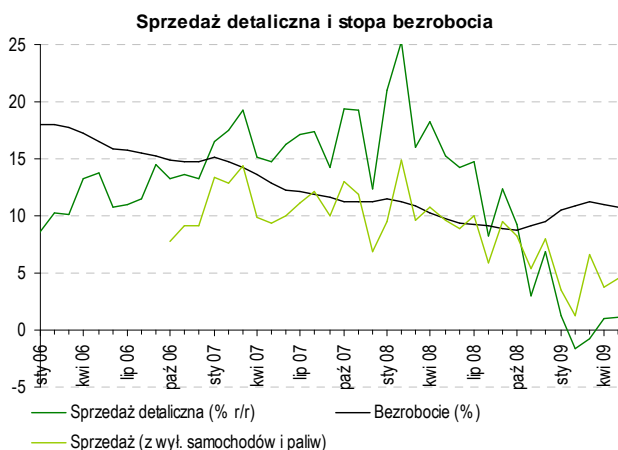


- Ten tydzień będzie zdominowany przez publikację danych za granicą, w tym liczne wskaźniki aktywności w USA i strefie euro oraz dane z amerykańskiego rynku pracy, które zweryfikują oczekiwania rynkowe odnośnie tempa wychodzenia gospodarki światowej z recesji.
- Ważnym wydarzeniem będzie też decyzja EBC. Oczekiwane jest pozostawienie stóp bez zmian.
- W kraju na pierwszym planie będzie publikacja prognozy inflacji na czerwiec przez MinFin oraz indeks PMI dla sektora przetwórczego. Po publikacji danych o CPI za maj wiceminister finansów mówił, że spodziewa się spadku inflacji w czerwcu do 3,0%. Naszym zdaniem spadek ten będzie wolniejszy, m.in. ze względu na znaczne podwyżki cen paliw (przewidujemy 3,4% r/r).
- Po trzech miesiącach stabilizacji, indeks PMI powinien pójść w górę, w ślad za poprawą nastrojów na świecie.

## Miniony tydzień w gospodarce – Banki centralne i dane nie zaskoczyły



- RPP zgodnie z naszymi oczekiwaniami obniżyła stopy procentowe o 25 pb (referencyjną do 3,50%) i utrzymała łagodne nastawienie w polityce pieniężnej po tym jak nowa projekcja pokazała wyraźnie niższą ścieżkę PKB oraz ścieżkę inflacji trochę wyżej w średnim horyzoncie niż w lutowej projekcji, ale nadal poniżej celu.
- W ocenie analityków NBP, bilans ryzyk wskazuje, że w całym horyzoncie projekcji przeważa ryzyko ukształtowania się inflacji powyżej oraz PKB poniżej ścieżki centralnej.
- Rząd poinformował, że w nowelizacji budżetu podwyższy tegoroczny deficyt do 27 mld zł. Ubytek dochodów z racji niższego wzrostu PKB (0,2% r/r) ma wynieść 37 mld zł. Oprócz wcześniej znalezionych oszczędności 19,7 mld zł i wzrostu deficytu o 9 mld zł, będzie to pokryte przez dalsze cięcie wydatków w resortach o ok. 3 mld zł i wyższe dochody z dywidend o 5,3 mld zł.



- Dane o sprzedaży detalicznej za maj okazały się bardzo zbliżone do oczekiwań i pokazały lekki wzrost o 1,1% r/r. Potwierdziły się również szacunki wskazujące na sezonowy spadek stopy bezrobocia rejestrowanego w maju do 10,8%. Naszym zdaniem kolejne miesiące przyniosą spadki sprzedaży wraz z pogorszeniem sytuacji na rynku pracy.
- Inflacja bazowa bez cen żywności i energii okazała się nieco wyższa od prognoz, rosnąc w maju o 2,8% r/r, ale pozostałe trzy miary inflacji bazowej delikatnie spadły i oceny perspektyw inflacji nie uległy zmianie.
- Wskaźniki koniunktury GUS za czerwiec wzrosły w ciągu miesiąca dla przemysłu i budownictwa (spowolnił też roczny spadek indeksów tych sektorów) i spadły dla handlu (nieznaczne przyspieszenie rocznego spadku). Wskaźniki ufności konsumenckiej kontynuowały widoczne od kwietnia odregowanie wcześniejszych silnych spadków.

## Cytat tygodnia – Możliwe dalsze obniżki, ale w lipcu raczej przerwa

**Jan Czekaj, członek RPP, PAP, Reuters, 25 czerwca**

*Przestrzeń do obniżek stóp procentowych jest - czy ona będzie zagospodarowywana, tego nie wiem. (...) Niewątpliwie przestrzeń się ogranicza. To będzie uzależnione od tego, jak będziemy oceniać sytuację gospodarczą.*

**Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 25 czerwca**

*Myślę, że w najbliższym miesiącu to mały wpływ czasu żebyśmy mieli podejmować dalsze zmiany, czyli obniżki. (...) Myślę, możliwe są dalsze zmiany czyli obniżki, ale nie mogę tego powiedzieć (za całą RPP).*

**Marian Noga, członek RPP, PAP, 25 czerwca**

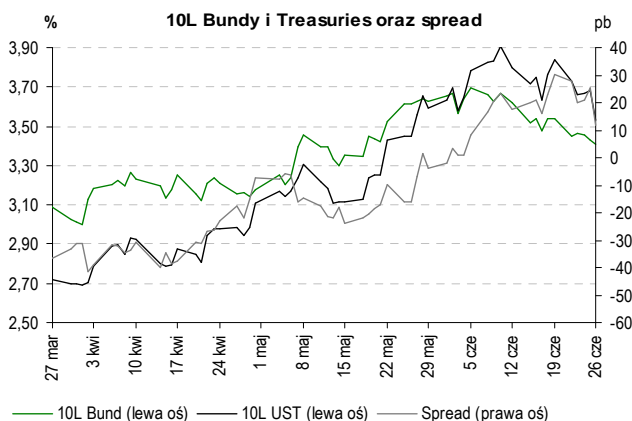
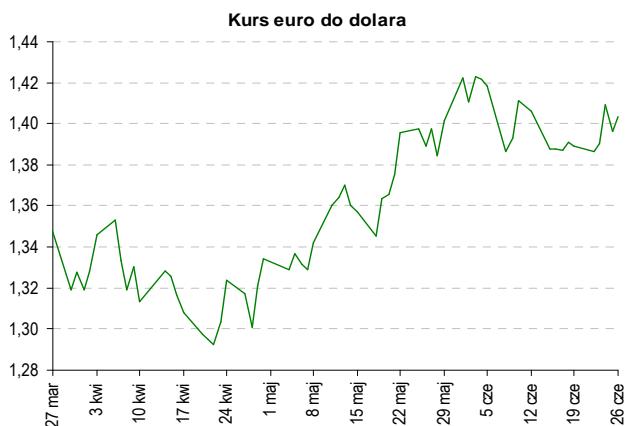
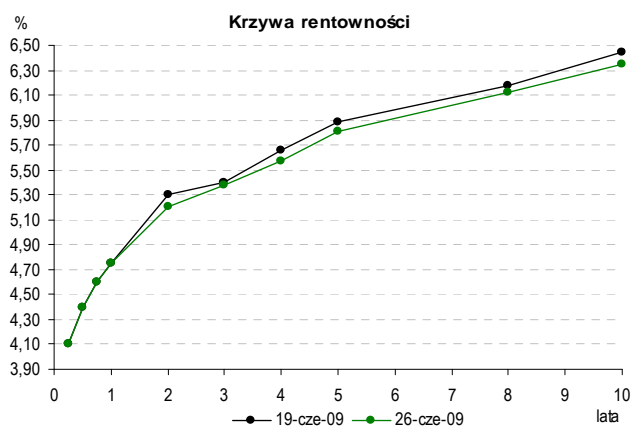
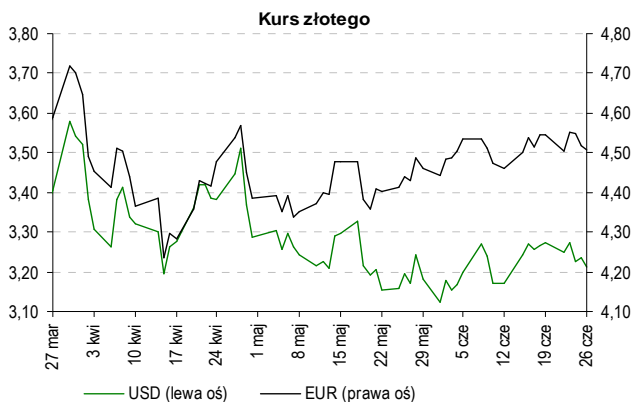
*Nie wykluczyłbym jeszcze jednej obniżki stop procentowych, do 3,25%.*

**Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC, 25 czerwca**

*Jeśli będą zmiany stóp procentowych, to nie oczekiwałbym na bardzo duże, bo realny poziom stopy procentowej jest niski w Polsce.*

Z jednej strony mieliśmy ostatnio komentarze „jastrzębi”, które nie wykluczały całkowicie kolejnej obniżki stóp (choć byli w tej kwestii bardzo wstrzeźliwi), a jednocześnie pojawiły się wypowiedzi „gołębi” sugerujące, że miejsca na łagodzenie polityki pieniężnej nie zostało zbyt wiele, a kolejna obniżka raczej nie nastąpi na najbliższym posiedzeniu. Kluczowy dla rozkładu sił w Radzie Jan Czekaj zwrócił uwagę, że istotną informacją będą dane o PKB w II kw., które znane będą dopiero po sierpniowym posiedzeniu Rady. Sugeruje to, że do następnej obniżki mogłoby dojść we wrześniu. Mirosław Pietrewicz powiedział z kolei, że jeden miesiąc to za mało, aby podjąć decyzję o kolejnej zmianie stóp, co podobnie jak wypowiedź Czekaja sugeruje, że w lipcu raczej nie należy liczyć na następną obniżkę. Naszym zdaniem kluczowe dla decyzji RPP będą dane, które poznamy w ciągu najbliższego miesiąca, w tym skala spadku inflacji.

## Monitor rynku



## Rynek walutowy bez wyraźnego trendu

- Kurs złotego podlegał w ciągu minionego tygodnia niewielkim wahaniom, przez większość czasu pozostając w przedziale 4,50-4,56. Reakcja na krajowe wydarzenia była znikoma, bardziej istotny wpływ miały zmiany awersji do ryzyka na świecie. Od poprzedniego piątku kurs EURPLN prawie się nie zmienił, podobnie jak forint i korona czeska.
- Przy niewielkiej liczbie krajowych wydarzeń, w tym tygodniu rynek będzie się poruszał w ślad za rynkami globalnymi, które z kolei będą pod wpływem licznych danych o koniunkturze, sytuacji na rynku pracy w USA i wyniku posiedzenia EBC. Wciąż nierozstrzygnięta kwestia pomocy MFW dla Litwy i zmienność nastrojów na giełdach może wstrzymać waluty regionu przed wyraźnym umocnieniem. EURPLN powinien się utrzymać w przedziale 4,40-4,60.

## Spadek rentowności na koniec tygodnia

- Rentowności polskich obligacji przez prawie cały tydzień były stabilne, nie reagując istotnie ani na ogłoszoną przez rząd skalę nowelizacji budżetu, ani na dane makroekonomiczne, ani na decyzję RPP. Dopiero w piątek nastąpiło wyraźniejsze umocnienie, m.in. w reakcji na informacje MF o tym, że w wakacje nie będą oferowane obligacje długoterminowe i nie będzie przetargów zamiany. Wyraźnie zawężyli się również spready asset swap.
- Najważniejszą informacją dla rynku długu w najbliższym czasie będzie prognoza inflacji MF, która może zmienić oczekiwania odnośnie kolejnych decyzji RPP. Pojawi się ona tuż przed śródowną aukcją obligacji, która będzie miarą nastrojów na rynku, jednak wydaje się, że nie powinno być problemu z popytem inwestorów.

## Dolar pod presją

- Kurs dolara wobec euro wahał się w ubiegłym tygodniu w przedziale 1,38-1,41, odzwierciedlając zmiany globalnej awersji do ryzyka pod wpływem napływających danych i informacji ekonomicznych. Na niekorzyść dolara działały m.in. powtarzające się głosy z Chin nt. konieczności zdwersyfikowania rezerw walutowych oraz potrzeby utworzenia nowej globalnej waluty rezerwowej oraz być może powierzenia MFW zarządzania światowymi rezerwami.
- Lista publikacji, które mogą wpływać na kurs EURUSD w tym tygodniu jest dość długa. Kluczowe dla oceny perspektyw wychodzenia z recesji będą dane z amerykańskiego rynku pracy, a także liczne indeksy koniunktury w USA i strefie euro. Piątek jest dniem wolnym w USA, więc aktywność rynków na koniec tygodnia zapewne zmaleje.

## Rentowności na rynkach bazowych w dół

- Na bazowych rynkach długu nastąpiło znaczące umocnienie, czemu sprzyjała wyższa awersja do ryzyka. spadki na giełdach oraz dobre wyniki trzech aukcji papierów skarbowych w USA. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bondów obniżyły się o odpowiednio 31 i 13 pb od poprzedniego piątku, do najniższych poziomów od czterech tygodni, w czym nie przeszkodziły publikacje danych makroekonomicznych, z których część była lepsza od prognoz.
- Podobnie jak w przypadku rynku walutowego, dla bazowych rynków obligacji kluczowe będą dane nt. zatrudnienia w USA oraz indeksy koniunktury. Inwestorzy będą też śledzić z uwagą przebieg konferencji prasowej prezesa EBC i jego ocenę perspektyw gospodarczych oraz dalszych planów nt. ilościowego łagodzenia polityki.

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