

Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 lipca 2009

Prognoza inflacji Ministerstwa Finansów za czerwiec opublikowana w minionym tygodniu okazała się niższa od przedziału prognoz wg ankiety *Parkietu*, uspokajająco wpływając na część gołębich członków Rady, i była jednym z czynników pozytywnie oddziałujących na rynek długu. Jednak należy pamiętać, że jest to tylko prognoza. Decyzje RPP w sprawie stóp procentowych będą zależały od rzeczywistego przebiegu ścieżki inflacji, co podkreślił m.in. Jan Czekaj. Dane o PMI pokazały poprawę sytuacji w przemyśle, jednak okazały się gorsze od oczekiwań rynkowych i wciąż pokazują spadek aktywności gospodarczej. Minister finansów Jacek Rostowski stwierdził, że zwiększenie deficytu budżetowego powyżej wskazanego wcześniej poziomu 27 mld zł nie jest możliwe, a rząd znalazł już 3 mld zł zapowiadanych oszczędności. W najbliższy wtorek Rada Ministrów przekaze do Sejmu projekt nowelizacji budżetu, dla którego główne zmiany zostały już wcześniej przedstawione.

Nastroje za granicą uległy chwilowej poprawie dzięki kolejnemu wzrostowi indeksu PMI w Chinach. Jednak coraz lepsze nastroje inwestorów stonowały słabe dane z amerykańskiego rynku pracy. EBC nie zmienił stóp procentowych. Prezes EBC J.C. Trichet stwierdził, że są na odpowiednim poziomie, choć nie wykluczył, że mogą być niższe. Prezes EBC spodziewa się też ożywienia w strefie euro w II poł. 2010 r., co wskazuje, że stopy w strefie euro mogą pozostać na niskim poziomie przez kolejne kwartały.

Wraz ze wzrostem apetytu na ryzyko złoty umocnił się w ciągu tygodnia o ponad 2%, najsilniej w regionie, co było kolejnym czynnikiem przyczyniającym się do spadku stóp rynkowych. Dolar oscylował w wąskim przedziale wahań do euro. W tym tygodniu przy braku publikacji kluczowych danych w kraju oraz za granicą uwagę inwestorów przykują m.in. aukcja obligacji 5-letnich w kraju, a za granicą rozpoczynające się w poniedziałek spotkanie G8 i wyniki finansowe spółek za II kw. Obradujący w tym tygodniu Bank Anglii najpewniej pozostawi stopy procentowe bez zmian. Złoty może jeszcze zyskać na wartości, ale w kolejnych tygodniach spodziewamy się lekkiej korekty. Dług będzie pod wpływem aukcji obligacji, nastrojów światowych oraz kolejnych wypowiedzi członków RPP.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (6 lipca)						
11:00	PL	Aukcja 1,0-1,2 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych				
16:00	US	ISM – sektor usług	VI	pkt.	45,6	- 44,0
WTOREK (7 lipca)						
10:30	GB	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-11,2	- -12,3
ŚRODA (8 lipca)						
11:00	PL	Przetarg 1-2 mld zł obligacji PS0414				
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	I kw.	% r/r	-4,8	- -1,7
13:00	US	Indeks aplikacji o kredyt hipoteczny	tyg.	pkt		- 444,8
CZWARTEK (9 lipca)						
13:00	GB	Decyzja Banku Anglii	VII	%	0,5	- 0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	610	- 614
16:00	US	Zapasy hurtowe	V	% m/m	-1,1	- -1,4
PIĄTEK (10 lipca)						
14:30	US	Ceny importowe	VI	% m/m	1,6	- 1,3
14:30	US	Bilans handlowy	V	mld \$	-30,0	- -29,16
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	71,0	- 70,8

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 – Aukcja obligacji, nowelizacja budżetu

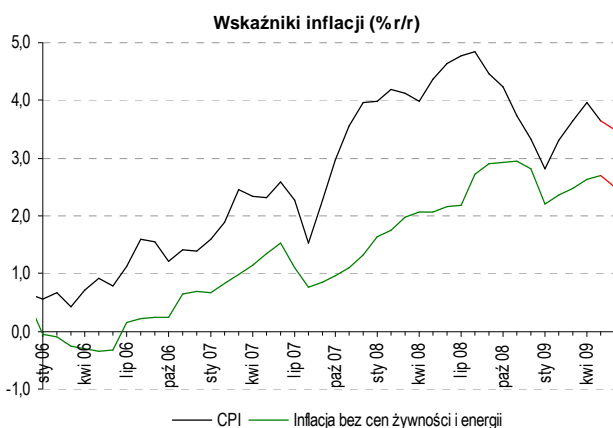
Założenia makroekonomiczne wg *Informacji o sytuacji makroekonomicznej i stanie budżetu państwa w 2009 r.*

		2008	2009 P *	2010 P *
PKB	% r/r	4,9	0,2	0,5
Spożycie indywidualne	% r/r	5,4	2,1	0,8
Inwestycje	% r/r	8,2	-1,9	0,1
Inflacja	% r/r	4,2	3,0	1,0
Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	5,8	2,0	1,4
Stopa bezrobocia	%	9,5	12,5	13,8
Saldo obrotów bieżących do PKB	%	-5,5	-3,2	-3,2

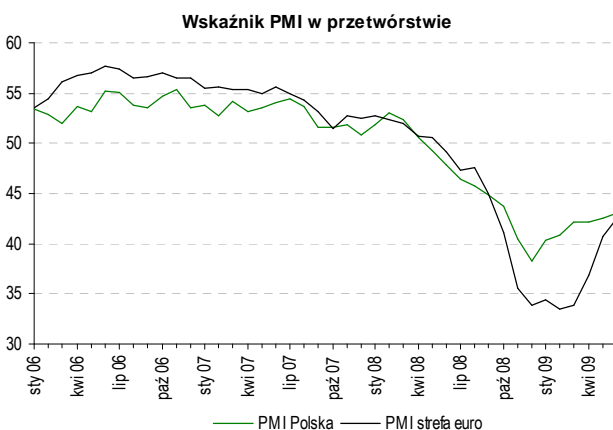
Źródło: MF, * P - prognoza

- Na najbliższy tydzień nie zaplanowano wielu istotnych publikacji zarówno w kraju jak i za granicą.
- Ministerstwo Finansów będzie starało się uplasować kolejną pulę 52-tygodniowych bonów skarbowych oraz obligacji 5-letnich. Biorąc pod uwagę dosyć dobre wyniki ostatniej aukcji obligacji oraz pozytywne nastroje na rynku długu resort finansów nie powinien mieć problemów ze sprzedażą papierów skarbowych.
- We wtorek rząd przekaże do Sejmu projekt nowelizacji budżetu na 2009 r. Jednak najważniejsze zmiany w budżecie zostały już wcześniej przedstawione, stąd to wydarzenie nie powinno mieć większego wpływu na rynek.
- Za granicą odbędzie się spotkanie G8. Bank Anglii podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. W USA poznamy dane o aktywności w sektorze usług i wstępny indeks nastrojów konsumentów.

Miniony tydzień w gospodarce – Niska prognoza CPI MinFin, niewielki wzrost PMI



- Resort finansów opublikował prognozę inflacji za czerwiec na poziomie 3,4% (0,1% m/m), co jest obecnie najniższą prognozą na rynku. Nasze szacunki wskazywały na spadek inflacji z 3,6% r/r w maju do 3,5% (0,1% m/m). Konsensus rynkowy wskazywał na brak zmian inflacji.
- Według założeń Ministerstwa Finansów ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły w czerwcu o 1,5% m/m, natomiast ceny paliw wzrosły o ponad 6% m/m. W naszych założeniach przyjęliśmy znacznie mniejszy spadek cen żywności oraz mniejszy wzrost cen paliw.
- Wg Marka Rozkruta z MinFin w lipcu inflacja może obniżyć się poniżej 3% i pozostać poniżej tego poziomu do końca roku. Wg naszych aktualnych szacunków inflacja spadnie poniżej 3% we wrześniu. Tempo spadku inflacji może być istotnym czynnikiem dla kolejnych kroków RPP.



- Indeks PMI za czerwiec zanotował niewielki wzrost do 43 pkt z 42,5 pkt w maju, co było poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 43,2 pkt oraz naszej prognozy na poziomie 43,5 pkt. Należy pamiętać, że wskaźnik wciąż pokazuje spadek aktywności w przemyśle.
- Wg *Raportu o stabilności systemu finansowego NBP*, „system finansowy będzie w stanie zaabsorbować skutki wolniejszego niż w poprzednich latach tempa wzrostu gospodarczego bez istotnego wpływu na swoją stabilność”. Wg NBP w I kw., mimo obniżenia ryzyka dla stabilności systemu finansowego dotyczącego pogorszenia płynności krajowego rynku międzybankowego, warunki działania systemu finansowego pogorszyły się. Ryzykiem dla stabilności systemu może być głębsze spowolnienie gospodarcze, które może prowadzić do większego spadku zyskowności banków i ograniczenia akcji kredytowej.

Cytat tygodnia – Inflacja będzie kluczowa dla decyzji RPP

Jan Czekaj, członek RPP, TVN CNBC, 2 lipca

Nie wykluczyłbym dalszych obniżek stóp procentowych. Zobaczymy jakie będą bieżące dane o produkcji, PKB za drugi kwartał i jak będzie się kształtowała inflacja. (...) Inflacja będzie niewątpliwie kluczowa.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, PAP, 1 lipca

Dane za I półrocze pozwolą odpowiedzieć na pytanie, czy jest potrzeba dalszej korekty stóp, czy pozostawienia ich bez zmian. Nie wykluczam, że stopy proc. mogłyby zostać pozostawione na obecnym poziomie.

Marian Noga, członek RPP, Reuters, 3 lipca

Nie ma przestrzeni dla obniżek stóp procentowych w tym roku.

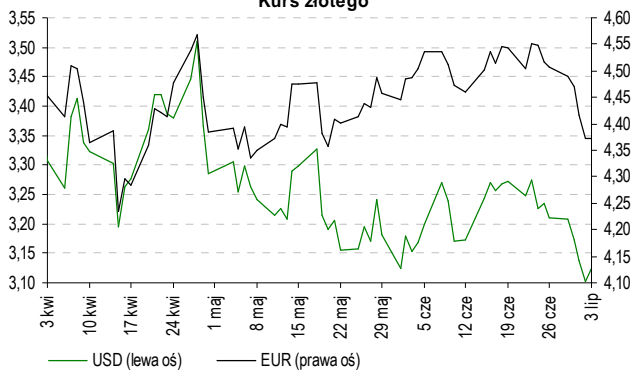
Stanisław Nieckarz, członek RPP, Bloomberg, PAP, 30 czerwca

Kiedy nastąpi redukcja stóp - to będzie zależało od wyników gospodarczych, sytuacji fiskalnej oraz lepszej oceny wpływu poprzednich obniżek stóp. Takiej oceny będzie można dokonać we wrześniu.

Tak jak wcześniej pisaliśmy kluczowa dla kolejnych decyzji RPP może okazać się skala i dynamika spadku inflacji w najbliższych miesiącach, co zasugerował kluczowy dla decyzji Rady Jan Czekaj. Gołębi członkowie RPP pozytywnie ocenili prognozowany przez resort finansów spadek dynamiki cen konsumentów, jednak naszym zdaniem może być on nieco zbyt optymistyczny. Sceptycznie do prognozy Ministerstwa odniósł się Marian Noga, który w przeciwieństwie do poprzedniego tygodnia stwierdził, że nie widzi już miejsca do obniżek stóp. Zdaniem większości członków naszym warunkiem do oceny sytuacji i potrzeby kolejnych ruchów Rady będą po zapoznaniu się z pełną porcją danych za I połowę roku, co będzie możliwe po publikacji danych o PKB za II kw. po sierpniowym posiedzeniu RPP.

Monitor rynku

Kurs złotego

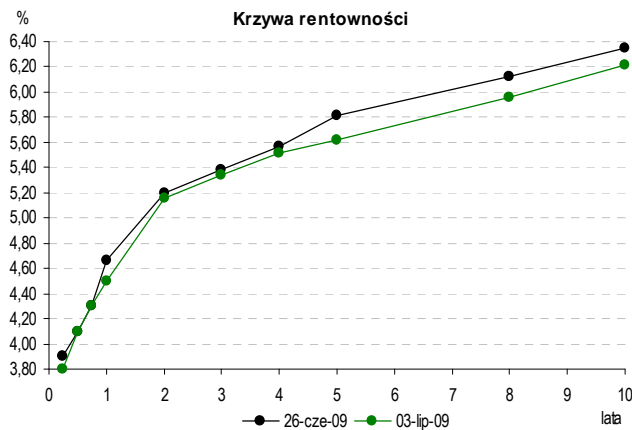


Po stabilizacji spory ruch aprecjacyjny złotego

W trakcie minionego tygodnia doszło do znaczącego umocnienia krajowej waluty, choć początek tygodnia stał pod znakiem stabilizacji złotego. W środę wraz z poprawą nastrojów na świecie doszło do wyraźnego umocnienia złotego. Kurs EURPLN pokonał wskazywany przez nas poziom oporu 4,40 i spadł do ok. 4,35 i był bliski tego poziomu do końca tygodnia. Złoty zyskał w ciągu tygodnia najsilniej w regionie nadrabiając dystans do forinta i czeskiej korony z całego miesiąca.

Choć słabe dane o zatrudnieniu w USA ostudziły nastroje inwestorów, naszym zdaniem o ile nie powrócą negatywne informacje nt. regionu, np. Łotwy w niedługim czasie pasmo 4,32-4,33 może zostać pokonane, a kurs EURPLN może spaść do ok. 4,25. Potem powinno dojść jednak do korekty przy poziomach wsparcia 4,40, 4,45.

Krzywa rentowności

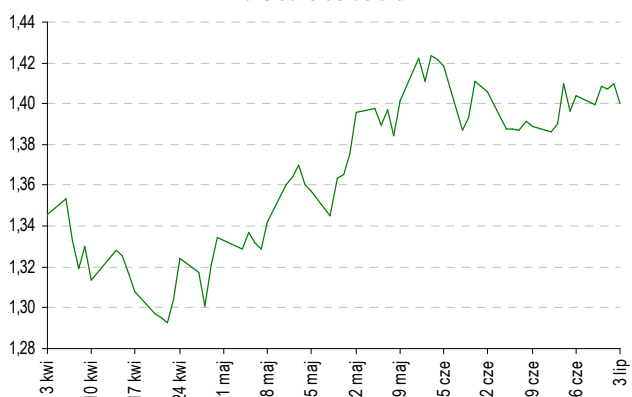


Spadek stóp rynkowych

W minionym tygodniu utrzymał się pozytywny wydźwięk ograniczenia podaży obligacji długoterminowych na rynku długu. Dodatkowymi czynnikami wspierającymi ceny obligacji były umacniający się złoty, prognoza inflacji Ministerstwa Finansów, a następnie całkiem dobre wyniki aukcji obligacji 2-letnich, na której uplasowano ok. 4 mld zł papierów. W ciągu tygodnia najsilniej zyskały obligacje 10-letnie. Silniej niż rentowności obligacji spadły stopy IRS i tu także doszło do wypłaszczenia krzywej.

W tym tygodniu liczba wydarzeń, które mogą wpłynąć na krajowy rynek długu jest ograniczona. W obliczu braku istotnych publikacji w kraju (rynek będzie oczekiwał na dane o inflacji 14 lipca) oraz za granicą kluczowe będą wyniki aukcji obligacji 5-letnich oraz nastroje na rynkach światowych.

Kurs euro do dolara

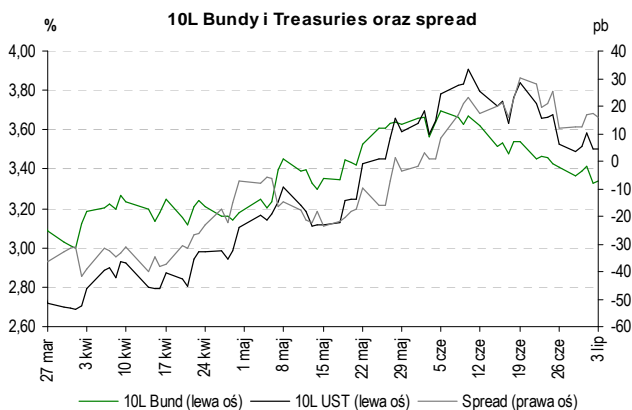


Wahania EURUSD w wąskim przedziale

Kurs EURUSD oscylował w dosyć wąskim przedziale wahań i na koniec tygodnia był zbliżony do poziomu do poprzedniego piątku. Euro zyskiwało do dolara na początku tygodnia. Dolar odreagował wraz ze słabymi danymi z USA (m.in. zaufanie konsumentów). Odreagowanie euro nastąpiło po publikacji indeksu PMI z Chin. Kolejne umocnienia dolara nastąpiło przy spadku na apetytu na ryzyko po słabych danych o zatrudnieniu w USA.

Liczba istotnych publikacji za granicą jest niewielka. W strefie euro kluczowe będą zrewidowane dane o PKB za I kw. W USA ważny będzie indeks Michigan i ISM dla usług. Wpływ na kurs EURUSD może mieć też posiedzenie państw G8. Apetyt na dolara i awersja do ryzyka będą kształtowane przez rynki akcji. W tym tygodniu poznamy pierwsze ważne wyniki finansowe za II kw. z USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Niewielki spadek rentowności na bazowych rynkach

Choć brak aukcji obligacji w USA w tym tygodniu był czynnikiem wspierającym amerykański rynek długu na początku tygodnia to rentowności obligacji pozostawały dosyć stabilne, podczas gdy niemieckie Bundy umacniały się. Do osłabienia doszło po danych o chińskim PMI, jednak ruch ten został silnie skorygowany przez dane o zatrudnieniu w USA. EBC utrzymał stopy bez zmian, a ton komentarzy J.C. Trichet'a miał niewielki wpływ na europejski rynek stopy. W ciągu tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły do 3,50% i 3,33% z 3,53% i 3,41%.

W tym tygodniu czeka nas kolejna porcja obligacji emitowanych na aukcjach w USA. Wpływ na rentowności długu będą miały dane ISM dla usług i indeks Michigan w USA oraz publikacje wyników spółek za II kw.

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