

# Tygodnik ekonomiczny

13 – 19 lipca 2009

Przy braku ważnych krajowych publikacji uwaga rynków w ub. tygodniu skupiała się na wydarzeniach za granicą, trendach na giełdach i rozważaniach budżetowych na ten i przyszły rok. Propozycja premiera aby przekazać do budżetu ponad 10 mld zł zysku NBP za 2009 r. wywołała sporo kontrowersji i można przypuszczać, że dyskusja na ten temat będzie kontynuowana. W tym tygodniu kwestie polityki fiskalnej mogą jednak zejść na dalszy plan w obliczu bardzo dużej liczby publikacji danych makroekonomicznych oraz wyników finansowych kluczowych spółek (w tym dużych banków) w USA, które mogą wyznaczyć kierunek zmian nastrojów na rynkach. Spodziewamy się danych krajowych potwierdzających, że wzrost gospodarczy w II kw. był bliski zera, a presja inflacyjna słabnie. Ważne będą komentarze członków RPP po publikacjach, wskazujące kiedy można liczyć na kolejną obniżkę stóp procentowych.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

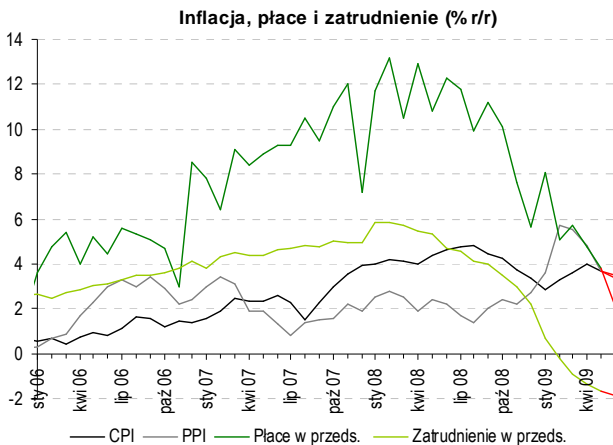
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (13 lipca)</b>							
11:00	PL	Aukcja 1,0-1,3 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych					
<b>WTOREK (14 lipca)</b>							
11:00	DE	ZEW	VII	pkt.	47,8	-	44,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	-17,7	-	-21,6
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	3,6	3,5	3,6
14:00	PL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	13,8	13,4	14,3
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	V	mld €	0,10	-0,09	0,17
14:30	US	PPI	VI	% m/m	0,9	-	0,2
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,4	-	0,5
<b>ŚRODA (15 lipca)</b>							
11:00	PL	Przetarg 1-2 mld zł obligacji PS0414					
11:00	EZ	Finalny HICP	VI	% r/r	-0,1	-	0,0
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,6	-	0,1
14:30	US	Indeks NY Fed	VII	pkt.	-5,0	-	-9,41
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VI	%	67,9	-	68,3
15:15	US	Produkcja przemysłu	VI	% m/m	-0,6	-	-1,1
20:00	US	Minutes Fed			-	-	-
<b>CZWARTEK (16 lipca)</b>							
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	0,1	-	0,1
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	2,6	2,1	3,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	-1,9	-1,8	-1,7
14:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	580,0	-	565,0
15:00	US	Przepływy kapitału	V	mld \$	-	-	-53,2
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VII	pkt.	-5,0	-	-2,2
<b>PIĄTEK (17 lipca)</b>							
11:00	EZ	Bilans handlowy	V	mld €	2,7	-	2,7
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	-5,9	-6,5	-5,2
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	3,4	3,4	3,7
14:30	US	Nowe budowy domów	VI	mln	0,53	-	0,532
14:30	US	Pozwolenia na budowę	VI	mln	0,52	-	0,518

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

<b>Maciej Reluga</b>	Główny Ekonomista	022 586 8363
<b>Piotr Bujak</b>	Starszy Ekonomista	022 586 8341
<b>Piotr Bielski</b>	Ekonomista	022 586 8333
<b>Cezary Chrapek</b>	Analitik	022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

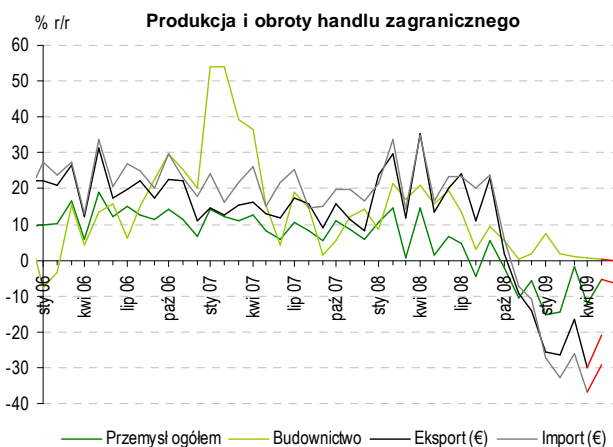
## Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo ważnych publikacji



■ Po tygodniu ubogim w publikacje krajowych danych, przed nami tydzień wypełniony ważnymi informacjami. Oprócz kluczowych danych makro z kraju i zagranicy, rynki finansowe będą pilnie śledziły wyniki finansowe dużych spółek publikowane za oceanem.

■ Dane o czerwcowej inflacji będą bardzo ważne dla rynku długu i oczekiwań nt. kolejnych obniżek stóp. Prognoza MinFin zakładająca spadek CPI do 3,4% r/r nie wpłynęła znacząco na rynkowy konsensus, który wg ankiety PAP pozostał na poziomie 3,6%. My też podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą lekki spadek inflacji do 3,5%, m.in. dzięki rozpoczęciu sezonowych spadków cen żywności. Czynnikiem powstrzymującym spadek CPI był w czerwcu mocny wzrost cen paliw.

■ Bardziej znaczącego spadku spodziewamy się w przypadku PPI, m.in. dzięki obniżce cen gazu.



■ Dane nt. płac i zatrudnienia będą pomocne w ocenie perspektyw konsumpcji prywatnej w dalszej części roku. Spodziewamy się kontynuacji mocnego hamowania wzrostu wynagrodzeń (efekt wysokiej bazy, ale również zdecydowanej reakcji firm na stagnację gospodarczą), przy pogłębiającym się tempie spadku zatrudnienia.

■ Spadek produkcji przemysłu w czerwcu będzie zapewne głębszy niż w maju, ale raczej nie na tyle, aby wywołać oczekiwania szybszych obniżek stóp przez RPP. W budownictwie spodziewamy się pierwszego od trzech lat delikatnego spadku produkcji, w miarę wygasania realizowanych wcześniej projektów.

■ Dane nt. bilansu płatniczego za maj powinny pokazać prawie zbilansowane saldo handlowe i obrotów bieżących przy wciąż mocnych spadkach eksportu i importu.

## Miniony tydzień w gospodarce – Rząd przyjął nowelizację budżetu

## Planowane dochody budżetu w 2009 r. wg rządowego projektu nowelizacji

(mln zł)	Ustawa budżetowa	Nowelizacja	Różnica
Dochody ogółem	303 035	272 904	-30 131
Dochody podatkowe i niepodatkowe	269 433	231 140	-38 293
Dochody podatkowe	251 434	204 812	-46 622
Podatki pośrednie	178 064	147 462	-30 602
podatek od towarów i usług	118 590	94 000	-24 590
podatek akcyzowy	58 110	51 900	-6 210
Podatek dochodowy CIT	33 120	23 000	-10 120
Podatek dochodowy PIT	40 250	34 350	-5 900
Dochody niepodatkowe	17 999	26 328	8 329
Dywidendy	3 351	8 652	5 301
Cło	2 032	1 917	-115
Dochody jednostek budżetowych	9 023	9 561	538
Pozostałe dochody niepodatkowe	785	3 297	2 512
Wpłaty jednostek samorządu	2 702	2 702	0
Dochody zagraniczne środki z UE i in. źródeł niepodlegających zwrotowi	33 601	41 763	8 162

■ Rząd przyjął projekt nowelizacji budżetu na 2009 r., podwyższając tegoroczny deficyt o 9 mld zł, do 27,2 mld zł.

■ Obok zapowiedzianego wcześniej wzrostu wpływów z dywidend o 5,3 mld zł, w projekcie zapisano m.in. wzrost dochodów zagranicznych i środków z UE o 8,1 mld zł dzięki wymianie na złote po wyższym niż wcześniej zakładano kursie euro oraz wyższe pozostałe dochody niepodatkowe o 2,5 mld zł dzięki dodatnim różnicom kursowym w związku z realizacją dopłat z UE dla rolników.

■ Biorąc pod uwagę ostrożne prognozy makroekonomiczne MF, które stały się podstawą do nowelizacji, oceniamy, że budżet po zmianach będzie możliwy do zrealizowania bez kolejnych poprawek. Jednak „zakładka bezpieczeństwa” nie jest wcale duża, w związku z czym realizacja dochodów w kolejnych miesiącach powinna być uważnie śledzona.

## Cytat tygodnia – Czy zysk NBP trafi do budżetu?

## Sławomir Skrzypek, prezes NBP, Dziennik, 10 lipca

Jeśli będzie to zgodne z prawem, to wpłacimy pieniądze do budżetu. Jeżeli chodzi o rezerwę, to jej poziom zależy od ryzyka walutowego związanego ze zmianą kursu naszej waluty.

## Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 9 lipca

Gdyby ten zysk okazał się tak wysoki jak mówi premier, a to jest możliwe, to wydaje się zasadne (...) żeby bank określił część zysku przekazał do budżetu.

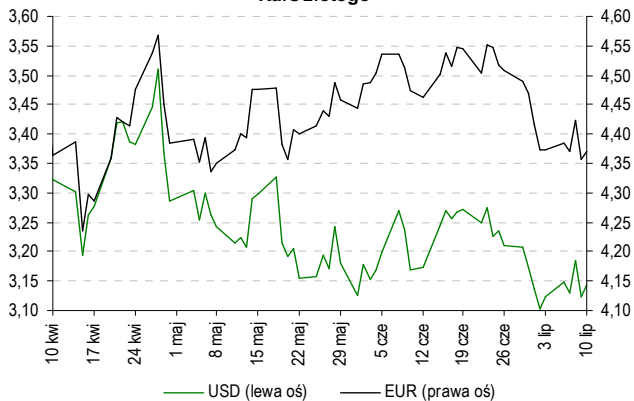
## Sławomir Nowak, szef gabinetu polit. premiera, TVN24, 10 lipca

Rozmawialiśmy z prezydentem również o tym, że jeżeli nawet nie uda nam się przekonać prezesa Skrzypka, i te pieniądze podatków schowa przed nimi (...), to spróbujemy też drogą ustawową przeksięgować, czy umożliwić przekazanie zysku (do budżetu).

Szacunek rządu zakładający zysk NBP z tytułu różnic kursowych 12-14 mld zł wydaje się dość optymistyczny. Szczególnie, że wg naszych prognoz kurs złotego powinien się stopniowo umacniać w II półroczu. Po drugie, dodatni wynik z różnic kursowych NBP jest na mocy obowiązujących regulacji przeznaczony przez bank centralny na zwiększenie rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego. Odejście od tej zasady wymagałoby zgody RPP i odpowiedniej uchwały. Wprawdzie na razie wypowiedzi prezesa NBP sugerują gotowość współpracy, ale nie jest pewne, czy takie rozwiązanie znajdzie poparcie większości członków RPP. W kolejnych latach prawdopodobne wydaje się umocnienie złotego, co wskazuje raczej na potrzebę posiadania znacznej rezerwy przez bank centralny. Dodatkowo, NBP ma do pokrycia ponad 10 mld zł straty z tytułu różnic kursowych z lat ubiegłych.

## Monitor rynku

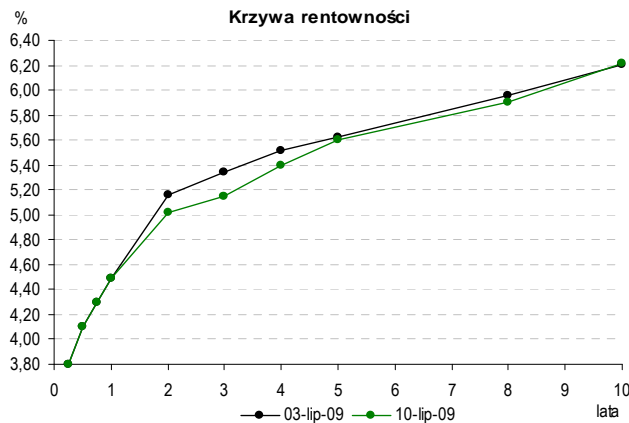
Kurs złotego



## Stabilizacja złotego mimo zmiennych nastrojów

- Pierwsze dni ub. tygodnia minęły pod znakiem rosnącej awersji do ryzyka i osłabienia walut w regionie, a kurs EURPLN dotarł w środę prawie do 4,44. Później jednak nastroje na rynkach poprawiły się, m.in. po skorygowaniu w górę prognoz MFW dla światowej gospodarki i złoty zaczął odzyskiwać siły, wracając na koniec tygodnia do poziomów z ub. piątku.
- Obfitość ważnych informacji w najbliższych dniach może spowodować spore wahania na rynku walutowym. Kluczowe dla naszej waluty nie będą jednak dane krajowe, ale nastroje na rynkach globalnych, dla których decydujące będą zapewne dane makro za granicą oraz wyniki największych spółek w USA. Jeżeli informacje nie rozczarują inwestorów, EURPLN może pokonać pasmo 4,32-4,33.

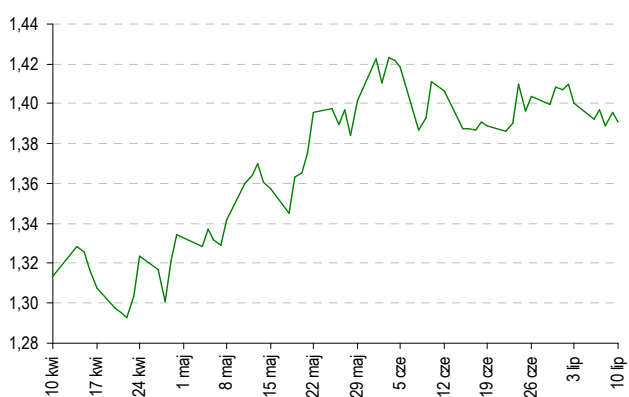
Krzywa rentowności



## Dalszy spadek rentowności i stóp rynkowych

- Po początkowym wyraźnym wzroście rentowności na długim końcu krzywej, w drugiej połowie tygodnia nastąpiło mocne odreagowanie i w ślad za umocnieniem złotego oraz wzrostem apetytu na ryzyko rentowności na polskim rynku długu spadły, przy dalszym wystromieniu krzywej. Na przetargu zamiany MF sprzedaż 10-letnie obligacje przy sporym zainteresowaniu inwestorów.
- Spadek inflacji, wyraźne spowolnienie wzrostu płac i ujemna dynamika produkcji powinny być pozytywne dla krajowego rynku długu. Niemniej jednak, podobnie jak w przypadku rynku walutowego, większe znaczenie mogą mieć informacje z zagranicy i zmiany globalnej awersji do ryzyka. Miernikiem nastrojów rynkowych będzie środowa aukcja 5-letnich obligacji.

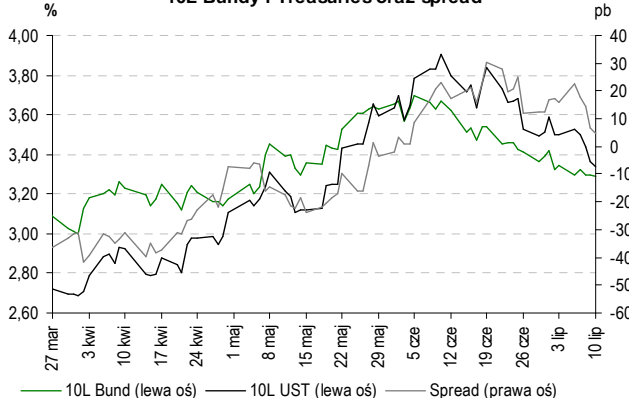
Kurs euro do dolara



## Awersja do ryzyka wpływa na dolara

- Kurs dolara wobec euro wahał się w ciągu tygodnia wokół poziomu 1,39 w ślad za zmieniającymi się nastrojami inwestorów i awersją do ryzyka. W sumie, tydzień zakończył się lekkim umocnieniem amerykańskiej waluty, ze względu na utrzymujące się obawy o tempo wychodzenia światowej gospodarki z recesji.
- Przed publikacją raportów finansowych kluczowych spółek giełdowych w USA rynki pozostaną bardzo ostrożne. Informacje o wynikach firm będą kluczowym wyznacznikiem nastrojów w tym tygodniu, ale na awersję do ryzyka, a przez to na kurs dolara mogą też wpłynąć dane makro z USA i strefy euro (m.in. produkcja, sprzedaż, inflacja, indeksy koniunktury).

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Spadek rentowności na rynkach bazowych

- Rentowności obligacji na bazowych rynkach długu wyraźnie spadły w ubiegłym tygodniu, na co wpłynęła najpierw rosnąca awersja do ryzyka i przecena na światowych giełdach, a później dobre wyniki aukcji obligacji, które uspokoiły obawy inwestorów związane z dużą podażą papierów.
- Dla rynków długu w najbliższych dniach kluczowe będą wszelkie informacje wskazujące co dalej z odbiciem od dna głównych gospodarek światowych. W ub. tygodniu inwestorzy zaczęli się coraz bardziej obawiać, że wcześniejszy optymizm w tej sprawie był na wyrost, więc będą obserwować dane makroekonomiczne i wyniki spółek w celu potwierdzenia lub zaprzeczenia tych obaw. Prognozy rynkowe wskazują jednak, że dane nie będą jednoznaczne.

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