

Tygodnik ekonomiczny

3 – 9 maja 2010

Ostatni tydzień minął pod znakiem obaw o ryzyko niewypłacalności Grecji i innych państw strefy euro zmagających się z problemami fiskalnymi. Znaczącej obniżce ratingów Grecji przez S&P do statusu „śmieciowego” oraz ratingów Portugalii i Hiszpanii towarzyszyła wyprzedaż na rynkach, jednak pod koniec tygodnia nastroje zaczęły się stabilizować w oczekiwaniu na to, że negocjacje między Grecją, a MFW i Unią Europejską zakończą się w weekend porozumieniem i Grecja otrzyma znaczną pomoc finansową (wg niektórych ok. 100-120 mld € w ciągu trzech lat) w zamian za zobowiązanie do zdecydowanych reform gospodarczych. Szczegóły planu pomocy i jego warunki będą kluczowe dla rynkowych nastrojów w tym tygodniu. Należy pamiętać, że nawet w przypadku porozumienia niepewność może powracać, ponieważ zgoda greckiego rządu może się spotkać z mocnym oporem społecznym (na początku maja już zaplanowano falę strajków i protestów). Niemniej jednak, wydaje się, że mocne zobowiązanie UE i MFW do pomocy, a rządu Grecji do przeprowadzenia wymaganych cięć powinno na jakiś czas poprawić apetyt na ryzyko, co powinno sprzyjać umocnieniu złotego i obligacji.

Lista publikacji krajowych jest w tym tygodniu bardzo krótka. Indeks PMI pokaże zapewne dalszy wzrost aktywności w przemyśle, ale słabszy niż w strefie euro. Prognoza inflacji MF również nie powinna być dużym zaskoczeniem, pokazując kontynuację tendencji spadkowej. Istotniejsze będą dość liczne publikacje danych w USA i strefie euro oraz posiedzenie ECB (konferencja zapewne będzie zdominowana przez pytania o Grecję).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

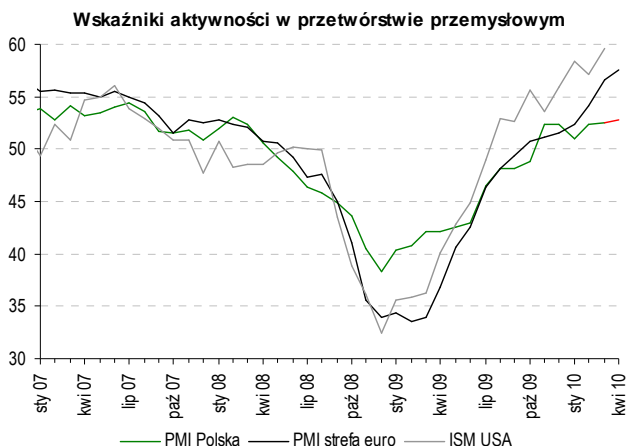
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
					RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (3 maja)								
	PL, GB, JP	Dzień wolny						
9:58	EZ	PMI – sektor przetwórczy	IV	pkt.	57,5	-	56,6	
14:30	US	Bazowy PCE	III	% m/m	0,0	-	0,0	
14:30	US	Dochody osobiste	III	% m/m	0,3	-	0,0	
14:30	US	Wydatki konsumentów	III	% m/m	0,6	-	0,3	
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	IV	pkt.	59,9	-	59,6	
WTOREK (4 maja)								
9:00	PL	PMI – sektor przetwórczy		IV	pkt.	53,2	53,1	52,5
11:00	EZ	PPI	III	% r/r	0,9	-	-0,5	
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	III	% m/m	0,3	-	0,6	
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	III	% m/m	3,3	-	8,2	
ŚRODA (5 maja)								
11:00	PL	Aukcja 2,5-4,5 mld zł 2-letnich obligacji OK1012						
9:58	EZ	PMI – sektor usług	IV	pkt.	55,5	-	54,1	
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	-0,5	-	-1,1	
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	25,0	-	-23,0	
16:00	US	ISM – sektor usług	IV	pkt.	56,0	-	55,4	
CZWARTEK (6 maja)								
13:45	EZ	Decyzja ECB		%	1,0	-	1,0	
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	440,0	-	448,0	
PIĄTEK (7 maja)								
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	190,0	-	162,0	
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	9,7	-	9,7	

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet;

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

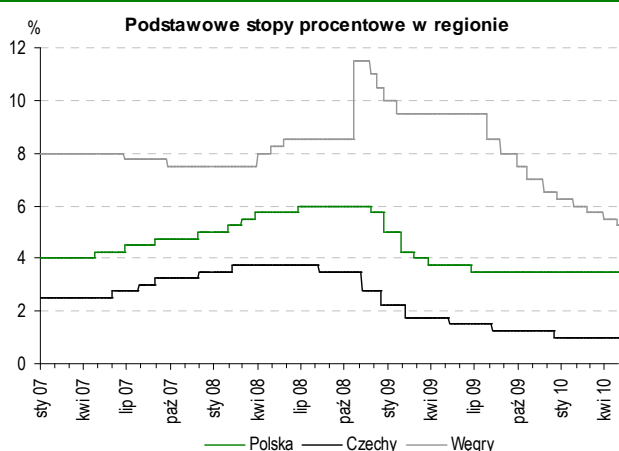
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – PMI i prognoza inflacji MinFin w cieniu greckich problemów

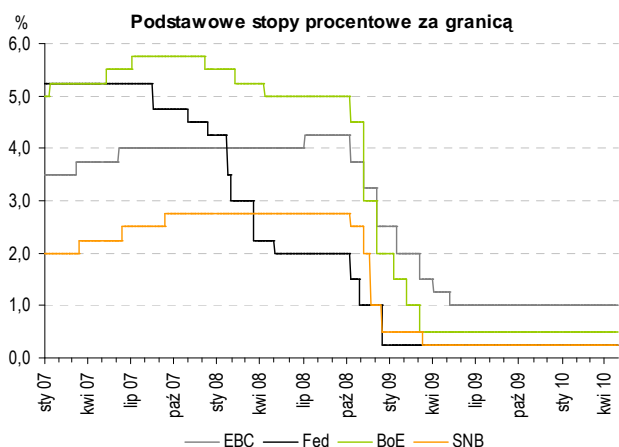


- Uwaga rynków finansowych tuż po weekendzie będzie skupiona przede wszystkim na wnioskach z weekendowych ustaleń w sprawie pomocy dla Grecji. Dostosowanie na niektórych rynkach, w tym w Polsce i UK, nastąpi z pewnym opóźnieniem ze względu na długi weekend majowy.
- Wzrost PMI w Polsce wyhamował w ostatnich miesiącach i oczekujemy, że w kwietniu jego poprawa również była wyraźnie słabsza niż w strefie euro – przewidujemy wzrost do 53,1 pkt. (konsensus rynkowy na poziomie 53,2).
- Ministerstwo Finansów poda we wtorek prognozę CPI na kwiecień. Naszym zdaniem inflacja spadła do 2,3% r/r.
- W tygodniu pojawi się dużo ważnych danych za granicą, w tym kluczowe dane o zatrudnieniu w USA. Istotne będzie też posiedzenie ECB, przy czym rynek skupi się głównie na komentarzach banku nt. sytuacji w Grecji.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy RPP i Fed bez zmian



- Zgodnie z oczekiwaniami, RPP nie zmieniła stóp procentowych ani nieformalnego nastawienia. W komunikacie również nie było wielu istotnych zmian. Rada odnotowała kolejne sygnały ożywienia na świecie, zauważając, że zachodzi ono nierównomiernie w różnych regionach, i zwróciła uwagę, że coraz mocniej ujawniają się negatywne skutki silnie ekspansywnej polityki makroekonomicznej. Ocena sytuacji w polskiej gospodarce nie uległa zasadniczej zmianie. Nie zmieniamy przewidywań dotyczących perspektyw polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że pierwsza podwyżka stóp procentowych może nastąpić najwcześniej w IV kwartale br.
- RPP przyjęła sprawozdanie NBP za 2009 r. z zyskiem 4,2 mld zł oraz przegłosowała, mimo negatywnej opinii p.o. prezesa Piotra Wiesiołka oraz Zarządu NBP, zgodę na przedłużenie elastycznej linii kredytowej z MFW.



- Marszałek Sejmu i Premier stwierdzili, że nie ma pośpiechu z wyborem nowego prezesa NBP i tylko nadzwyczajne okoliczności kazałyby przyspieszyć ten proces. Decyzja ta zostanie najprawdopodobniej podjęta dopiero po wyborach prezydenckich.
- Wg informacji PAP i Reuters, na wstępnym etapie prac nad przyszłorocznym budżetem MF założyło na 2011 r. wzrost PKB na poziomie 3,5% i średnioroczną inflację 2,3%. Są to założenia bardzo bliskie naszym prognozom.
- Amerykański Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian, na minimalnym poziomie 0-0,25%. Jednocześnie bank podtrzymał opinię, że stopy pozostaną niskie przez dłuższy czas, a także odnotował dalszą poprawę sytuacji w gospodarce przy ograniczonej presji inflacyjnej, co wpłynęło na poprawę nastrojów rynkowych.

Cytat tygodnia – Chojna-Duch przesądziła o głosowaniu

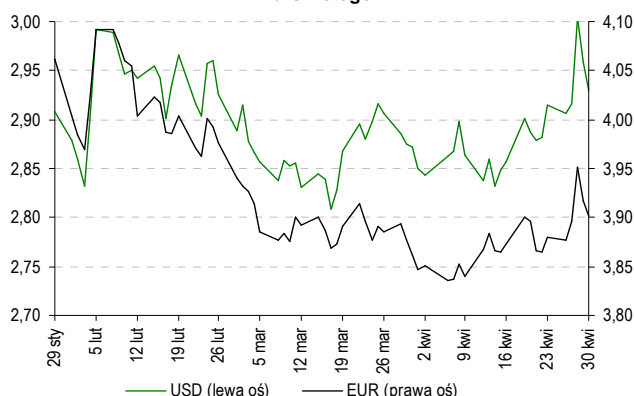
Elżbieta Chojna-Duch, Parkiet, 30 IV

Nie był to spór o wysokość wpłaty z zysku do budżetu, jak przedstawiano bez zrozumienia i znajomości rzeczy, ale o wielkość rezerwy na ryzyko kursowe w NBP. Stanowić będzie ona obecnie, w wyniku uchwały, wyjątkowo duże zabezpieczenie przed ryzykiem kursowym. Dla mnie istotne było, zwłaszcza po tak szerokim upublicznieniu sporu, kryterium nadrzędne – dobro, prestiż instytucji, którą reprezentujemy oraz konieczne zaufanie do prowadzonej polityki pieniężnej. Każde inne rozwiązanie prowadziłoby do impasu prawnego i szkodliwego dla wizerunku NBP kontynuowania dyskusji. Te wartości są ważniejsze niż suma podlegająca sporowi.

Wynik głosowania RPP w sprawie sprawozdania NBP za 2009 r. przesądziła podobno Elżbieta Chojna-Duch, która razem z p.o. Prezesa oraz trzema członkami Rady z nominacji Prezydenta poparła wersję Zarządu NBP. Członkini RPP tłumaczy, że postąpiła tak, by uniknąć impasu, który mógłby źle wpłynąć na prestiż banku. Nasuwa się pytanie, czy głosowanie w sprawie raportu NBP jest wskazówką, że Chojna-Duch może być tzw. „swing-voterem” również w innych kwestiach, np. dotyczących stóp procentowych. Na razie trudno to przesądzić, tym bardziej, że w głosowaniu nt. linii kredytowej z MFW Chojna-Duch poparła stanowisko „parlamentarnych” członków RPP. Trzeba się jednak liczyć z tym, że jej opinie mogą przesądzać o wynikach głosowań w ważnych kwestiach.

Monitor rynku

Kurs złotego

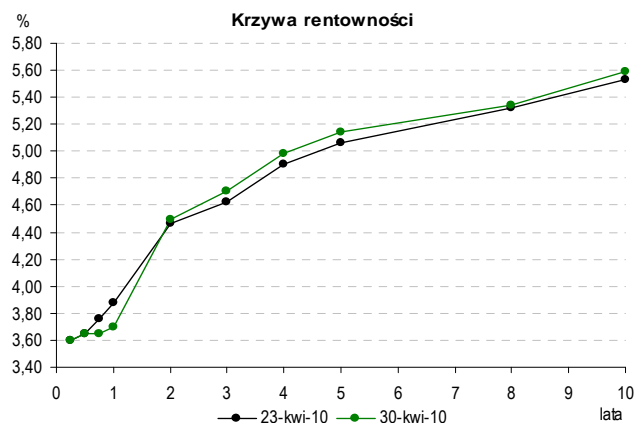


Grecka huśtawka nastrojów

Wahania nastrojów rynkowych pod wpływem obaw o sytuację w Grecji i krajach południa Europy przyczyniły się do dużej zmienności złotego w ciągu tygodnia. EURPLN wahał się między 3,87 na początku tygodnia do ponad 3,95 w kulminacyjnym momencie wyprzedzaży na rynku, kończąc tydzień na poziomie 3,91.

Po spodziewanym przez rynek zatwierdzeniu przez UE i MFW pakietu pomocy powiązanego z zobowiązaniem Grecji do mocnych działań oszczędnościowych, powinna nastąpić poprawa nastrojów, trudno jednak powiedzieć na ile trwała. Spodziewamy się umocnienia złotego w tym tygodniu poniżej 3,90 za euro, chociaż niepewność nt. wywiązania się Grecji z zobowiązań oraz sytuacji w pozostałych krajach UE może ograniczać skalę aprecjacji.

Krzywa rentowności

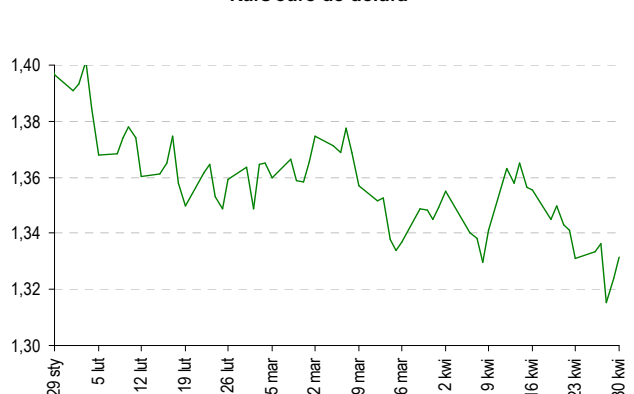


Przejęciowy wzrost rentowności

Panika i wyprzedaż na rynkach PIIGS przełożyła się na wzrost rentowności obligacji również w Polsce, szczególnie na długim końcu krzywej. Wynik posiedzenia RPP nie miał istotnego wpływu na rynek. Końcówka tygodnia przyniosła odrobienie większości wcześniejszych strat, wraz z poprawą apetytu na ryzyko na rynkach światowych.

Przy braku kluczowych publikacji i wydarzeń krajowych, kierunek zmian na polskim rynku obligacji będzie nadal wyznaczany przez globalne nastroje, które z kolei pozostaną szczególnie wrażliwe na doniesienia z Grecji. Podobnie jak w przypadku złotego, pomyślne zakończenie rozmów w sprawie pakietu pomocy w weekend da szansę na pewne umocnienie rynku długu, chociaż skala tego ruchu może być raczej umiarkowana.

Kurs euro do dolara

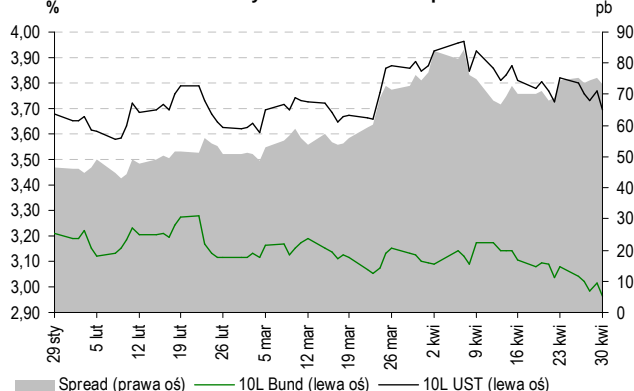


Euro odrabia straty po znacznym osłabieniu

Euro osiągnęło w środę najniższy od 12 miesięcy poziom wobec dolara (EURUSD 1,312), po czym wraz z poprawą nastrojów zaczęło odrabiać straty przed weekendem, m.in. po komunikacie Fed, dobrych danych makro i wynikach spółek za I kw., oraz w oczekiwaniu na ustalenie warunków pomocy dla Grecji. Na koniec tygodnia kurs EURUSD wzrósł do 1,333.

Sytuacja w Grecji i pozostałych krajach strefy euro o podwyższonym ryzyku (PIIGS) pozostanie głównym czynnikiem wpływającym na nastroje w tym tygodniu. W cieniu tych informacji pozostaną dane makro z USA i strefy euro, będące wskazówką nt. tempa ożywienia, z których kluczowe będą dane o zatrudnieniu w USA w piątek.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Awersja do ryzyka sprzyja bazowym obligacjom

Na bazowych rynkach długu doszło w środę tygodnia do znacznego umocnienia przy wyprzedzaży obligacji peryferyjnych krajów strefy euro. Spread między rentownościami 10-letnich obligacji greckich i niemieckich wzrósł w szczytowym momencie do ponad 1000 pb (dla 2 letnich ponad 1600 pb). Stawki CDS dla Grecji, Portugalii i Hiszpanii wzrosły do rekordowych poziomów. Pod koniec tygodnia zmniejszenie obaw o Grecję i wzrosty na giełdach przyczyniły się do osłabienia Bundów i Treasuries, a jednocześnie spadku rentowności w krajach PIIGS.

Kluczowe dla oceny perspektyw ożywienia w światowej gospodarce i dalszej polityki banków centralnych będą w tym tygodniu dane z rynku pracy w USA, wskaźniki aktywności, oraz ocena sytuacji ekonomicznej przez ECB.

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