

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 czerwca 2010

W najbliższych dniach poznamy najważniejsze miesięczne wskaźniki makroekonomiczne za maj. Spodziewamy się lekkiego spadku inflacji konsumenckiej i wzrostu PPI, potwierdzenia poprawy na rynku pracy i lekkiego spowolnienia wzrostu produkcji w przemyśle, napędzanego w dalszym ciągu głównie popytem zagranicznym. Dane będą pierwszymi wskazówkami nt. wpływu powodzi na sytuację gospodarczą. Liczne publikacje będą sprawdzianem powściągliwości nowego prezesa NBP w komentowaniu bieżącej sytuacji. Dużo ważnych informacji pojawi się też za granicą, dostarczając cennych wskazówek nt. tempa ożywienia w gospodarce światowej. Publikacje na rynkach bazowych będą kluczowe dla nastrojów rynkowych i awersji do ryzyka.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

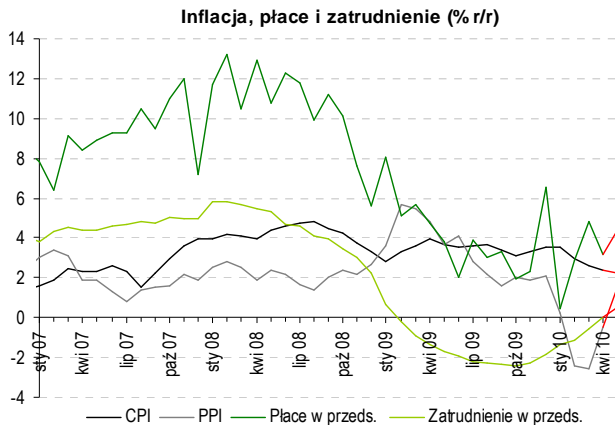
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (14 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,8-1,2 mld zł					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,5	-	1,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	6,0	6,1	6,0
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	IV	mIn €	-625	-670	-559
WTOREK (15 czerwca)							
	JP	Decyzja Banku Japonii		%	0,1	-	0,1
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt.	42,0	-	45,8
14:00	PL	CPI	V	% r/r	2,4	2,3	2,4
14:30	US	Ceny importu	V	% m/m	-1,3	-	0,9
14:30	US	Indeks NY Fed	VI	pkt.	20,5	-	19,11
15:00	US	Przepływy kapitałowe	IV	mld \$	-	-	-
ŚRODA (16 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg obligacji 10-letnich DS1020					
11:00	EZ	Finalne HICP	IV	% r/r	1,6	-	1,6
14:30	US	Pozwolenia na budowę	V	mIn	0,63	-	0,61
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	mIn	0,65	-	0,672
14:30	US	PPI	V	% m/m	-0,6	-	-0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,8	-	0,8
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	V	%	74,5	-	73,7
CZWARTEK (17 czerwca)							
9:30	CH	Decyzja SNB		%	0,25	-	0,25
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	4,0	4,4	3,2
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	0,5	0,5	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	450,0	-	456,0
14:30	US	CPI	V	% m/m	-0,2	-	-0,1
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	V	% m/m	0,3	-	-0,1
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VI	pkt.	20,4	-	21,4
PIĄTEK (18 czerwca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	8,4	8,9	9,9
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	V	% r/r	-3,9	-4,6	-6,1
14:00	PL	PPI	V	% r/r	0,4	1,5	-0,5

Źródło: BZ WBK, Reuters

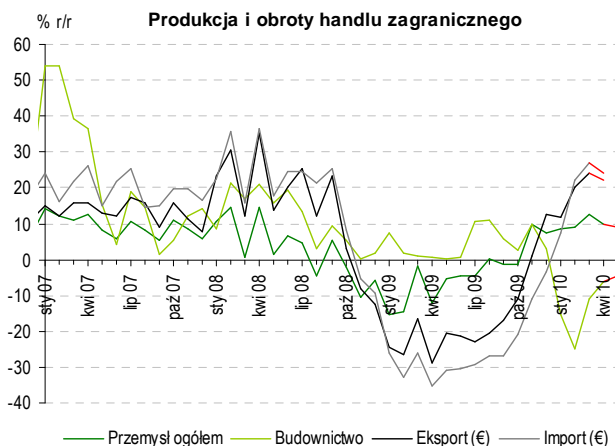
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Napięty kalendarz ekonomiczny, nie wspominając o MŚ w RPA

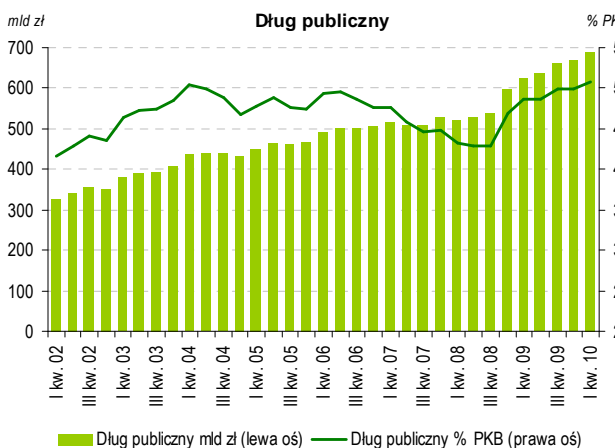


- Przed nami tydzień wypełniony publikacjami kluczowych danych dla gospodarki polskiej i światowej. Dodatkowo emocje będzie podnosił finał kampanii prezydenckiej w Polsce (I tura wyborów 20 czerwca) oraz MŚ FIFA 2010.
- Inflacja w maju prawdopodobnie lekko spadła (wg naszej prognozy 2,3% r/r, a wg MF nawet do 2,1%), choć konsensus rynkowy zakłada jej stabilizację. Główne ryzyko związane jest z cenami żywności (które mogą negatywnie zareagować na straty w uprawach po powodzi) i paliw (efekt osłabienia złotego).
- Deprecjacja złotego i wyższe ceny surowców wpłynęły, naszym zdaniem, wyraźnie na wzrost cen w przemyśle.
- Spodziewamy się lekkiego przyspieszenia wzrostu podaży pieniądza i kredytów w maju, również głównie pod wpływem osłabienia waluty krajowej.



- Wzrost produkcji przemysłowej lekko spowolnił w maju, choć, naszym zdaniem, w mniejszym stopniu niż zakłada konsensus rynkowy, na co wskazują wyniki badania PMI. Nadal kluczowym źródłem ożywienia w przemyśle są zamówienia eksportowe.
- Majowa powódź jest kolejnym czynnikiem losowym, który może opóźnić odbicie w budownictwie. Zakładamy jednak lekką poprawę ujemnej dynamiki produkcji budowlano-montażowej do -4,6% r/r z -6,1% w kwietniu (rynek jest nieco bardziej optymistyczny).
- Widoczna od pewnego czasu poprawa sytuacji na rynku pracy była naszym zdaniem kontynuowana w maju, w efekcie czego zatrudnienie po raz pierwszy od 1,5 roku wzrosło w ujęciu rocznym, a dynamika płac przyspieszyła po przejściowym spowolnieniu w kwietniu.

Ostatni tydzień w gospodarce – Sama reguła wydatkowa nie wystarczy



- Dług sektora finansów publicznych wzrósł po I kw. 2010 do 688,5 mld zł, o 18,5 mld zł wobec IV kw. 2009. Wg naszego szacunku relacja długu do PKB wyniosła ok. 51%, najwięcej od wielu lat. W dalszej części roku relacja ta jeszcze wzrośnie, ale – o ile nie nastąpi znaczna deprecjacja złotego – nie powinna przekroczyć 55%.
- Wg MF reguła ograniczająca realny wzrost wydatków do 1% rocznie, będzie zastosowana już w budżecie na 2011 r., co pozwoli zaoszczędzić w przyszłym roku 3 mld zł, a w ciągu dwóch lat ok. 8,5 mld zł. Naszym zdaniem, trudno mówić o „oszczędnościach”, bo i tak koniecznością jest ograniczanie wzrostu wydatków w porównaniu z poprzednimi latami (i było to uwzględnione w programie konwergencji). Pozytywnie postrzegamy formalne zobowiązanie władz do ograniczenia wzrostu wydatków, jednak pamiętajmy, że reguła wydatkowa dotyczy wyłącznie ¼ wydatków budżetu centralnego.

Cytat tygodnia – Polityka pieniężna nie potrzebuje rewolucji

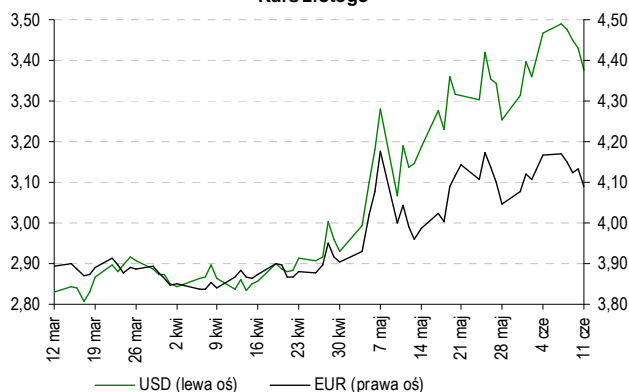
Marek Belka, prezes NBP, PAP, 10-11 VI

Polityka pieniężna nie potrzebuje rewolucji. Trzeba dać silny sygnał rynkom, że złoty jest stabilny, że gospodarka jest stabilna, że istnieje wola współpracy między niezależnym NBP, a władzami. Po pierwsze nie ma powodu do zmiany strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Myślę, że ta strategia służy nam dobrze. Po drugie myślę, że dzisiaj nie ma powodów do podejmowania istotnych ruchów na stopach procentowych. NBP musi dokładnie śledzić rozwój sytuacji na rynku międzybankowym - jak kształtują się transakcje międzybankowe, jak kształtuje się poziom płynności w systemie bankowym. (...) Nie ma takiego przedziału (dla kursu złotego). Chciałbym zdemontować to, aby był jakiś przedział. (...) Jeśli chodzi o polską gospodarkę, wielkich ryzyk nie widzę. Na szczęście, z punktu widzenia NBP, także po stronie inflacji. Ale oczywiście jest to ocena dnia dzisiejszego, a nie na przyszłość i na zawsze.

Sejm wybrał Marka Belkę na stanowisko prezesa NBP głosami posłów PO i Lewicy. PSL oraz PiS jednomyślnie nie poparły tej kandydatury. Głównie ze względów proceduralnych, choć wicepremier Pawlak podał również szereg cech kandydata, które mu się nie spodobały. Oceniamy, że Marek Belka prezentował będzie pragmatyczne podejście w polityce pieniężnej, lokując się mniej więcej pośrodku w rankingu „restrykcyjności” członków RPP, z możliwym nieznacznym przesunięciem w stronę „gołębi”. Pierwsze wypowiedzi nowego Prezesa NBP wskazują na kontynuację dotychczasowej polityki pieniężnej. Można też się spodziewać, że nowy Prezes będzie raczej powściągliwy w wypowiedziach o stopach i kursie. Oby zaraził tym niektórych członków RPP.

Monitor rynku

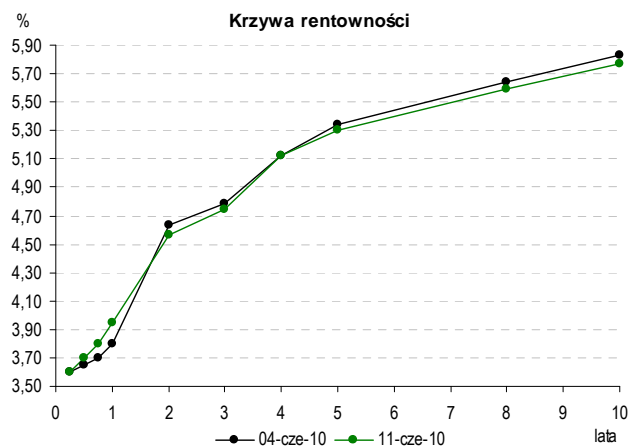
Kurs złotego



Spadek awersji do ryzyka umacnia złotego

- W minionym tygodniu złoty odrobił straty z długiego weekendu wywołane przez niepokojące informacje z Węgier. EURPLN obniżył się w trakcie tygodnia z blisko o 4,20 do nieco powyżej 4,08. Było to możliwe dzięki spadkowi awersji do ryzyka po dobrych danych makro z Azji, Niemiec i USA, wyniku posiedzenia EBC i zmniejszeniu obaw o sytuację na Węgrzech. W ciągu tygodnia złoty zyskał do euro 1,8%, mniej niż forint (2,7%) i więcej niż czeska korona (1,0%). Na koniec tygodnia EURPLN wzrósł do ok. 4,10 po rozczarowujących danych o sprzedaży detalicznej w USA.
- W tym tygodniu spodziewamy się utrzymania pozytywnych nastrojów na świecie, co będzie sprzycać dalszej aprecjacji złotego. EURPLN powinien się uporać ze wsparciem na 4,08, a kolejną barierą będzie 4,12.

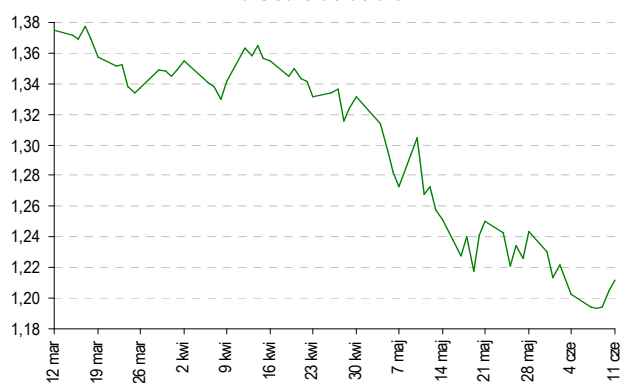
Krzywa rentowności



...oraz krajowy rynek długu

- Wzrost apetytu na ryzykowne aktywa sprzycał krajowym obligacjom. Krzywa rentowności spadła o kilka pb. W podobnym stopniu w skali całego tygodnia obniżyła się krzywa IRS. Na śródomym przetargu BGK sprzedała 2,54 mld zł obligacji IPS1014 przy ofercie 1-2,5 mld zł, popycie 4,97 mld zł i średniej rentowności 5,53%, tj. ok. 20 pb powyżej rentowności 5-letnich obligacji SP. Na przetargu uzupełniającym sprzedano papiery za 489 mln zł. Umocnienie polskiego długu ograniczane było przez nieudane aukcje bonów w Czechach i na Węgrzech oraz słabsze od prognoz dane z USA w piątek.
- W tym tygodniu spodziewamy się dalszego lekkiego umocnienia krajowych obligacji dzięki utrzymaniu pozytywnych nastrojów i przy neutralnym wpływie krajowych danych makro.

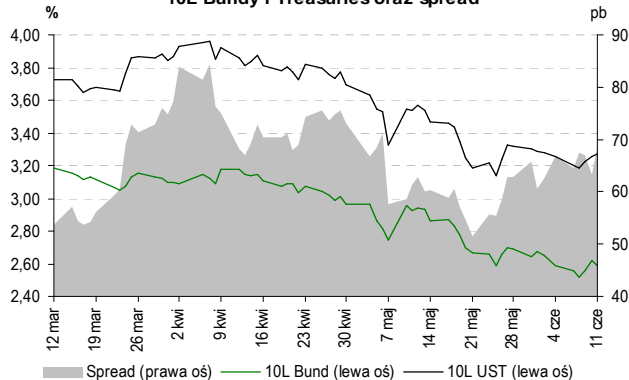
Kurs euro do dolara



Odreagowanie euro

- Widoczne w trakcie minionego tygodnia zmniejszenie obaw o problemy fiskalne peryferyjnych krajów strefy euro i ich potencjalny wpływ na gospodarkę całej strefy euro przyczyniły się do odreagowania wspólnej waluty wobec dolara. Podczas gdy na samym początku tygodnia EURUSD był chwilowo poniżej 1,19, to pod koniec tygodnia wzrósł do 1,215. Na sam koniec tygodnia spadł jednak poniżej 1,21, bo wzrost apetytu na ryzyko ograniczony został przez rozczarowujące dane o sprzedaży detalicznej w USA.
- Ponieważ spodziewamy się, że w tym tygodniu nie dojdzie do pogorszenia nastrojów na światowych rynkach, to EURUSD pozostanie naszym zdaniem powyżej 1,20. Dla jego dokładnego poziomu ważne będzie, czy lepsze wrażenie będą robić dane makro ze strefy euro czy z USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Osłabienie bazowych rynków długu

- Związany ze wzrostem apetytu na ryzyko spadek zainteresowania bezpiecznymi aktywami w trakcie minionego tygodnia zatrzymał umocnienie bazowych rynków długu. Pogorszenie nastawienia do Treasuries i Bundów było związane m.in. ze zmniejszeniem obaw o sytuację na Węgrzech i udanymi aukcjami obligacji w Belgii, Hiszpanii i Portugalii. Niekorzystnie na bazowe rynki długu wpływało też oczekiwanie na dużą podaż Treasuries. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,27% i 2,59% wobec 3,26% i 2,59% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu spodziewamy się lekkiego osłabienia na bazowych rynkach długu wobec obserwowanego ostatnio ograniczenia awersji do ryzyka.

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