

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 sierpnia 2006

Dane o inflacji CPI, które zostały opublikowane po powrocie uczestników rynku z długiego weekendu okazały się sporo wyższe od oczekiwań, co negatywnie wpłynęło na nastroje na rynku stopy procentowej. Nie była to jedyna negatywna niespodzianka inflacyjna w minionym tygodniu, ponieważ wyraźnie wyższe od oczekiwań okazały się również dane o PPI. Pozostałe ważne wskaźniki publikowane w minionym tygodniu (produkcja przemysłowa i budowlana, przeciętne płace i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, statystyki pieniężne) były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami, potwierdzając dużą siłę ekspansji polskiej gospodarki. Chociaż gorsze od przewidywań dane inflacyjne rozbudziły na nowo oczekiwania na szybkie podwyżki stóp, wypowiedzi członków Rady wskazują, że wcale nie musi się tak stać. Wynika to z tego, jakie są przyczyny negatywnej niespodzianki inflacyjnej. W przypadku CPI były to dwie kategorie, gdzie dużo wyższe niż wcześniej podwyżki cen mogą okazać się jednorazowe, a co ważniejsze odosobnione. Zachowanie cen większości składników CPI nadal bowiem nie wskazuje na nasilenie presji inflacyjnej w polskiej gospodarce. W przypadku PPI przyspieszenie inflacji to w dużej mierze skutek niskiej bazy i drogich surowców, natomiast śladów istotnej presji na ceny w przetwórstwie przemysłowym jest nadal niewiele.

Dane, które zostaną opublikowane w tym tygodniu powinny mieć podobną wymowę, jak te z poprzedniego tygodnia. Biorąc pod uwagę dane o CPI szacujemy, że inflacja bazowa przyspieszy bardziej niż wcześniej oczekiwano, natomiast dane o sprzedaży detalicznej, bezrobociu i wskaźniki koniunktury powinny potwierdzić, że po bardzo dobrej I połowie br. wysoka aktywność gospodarcza utrzymuje się również w III kwartale. Z tego punktu widzenia w najbliższym tygodniu można oczekiwać utrzymania pogorszonych nastrojów na rynku stopy procentowej. Sytuację mogłyby nieco zmienić, powodując odreagowanie rynku, ewentualne wypowiedzi członków RPP, sugerujące, że perspektywy inflacji pozostają korzystne i nie należy liczyć na rychłe podwyżki stóp.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (21 sierpnia)							
11:00	POL	Przetarg 1mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
WTOREK (22 sierpnia)							
10:00	EU-12	Saldo obrotów bieżących (U)	VI	mld €	-6,0	-	-8,2
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	VIII		12,0	-	15,1
ŚRODA (23 sierpnia)							
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	VII	% r/r	1.0	1.3	1.0
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	VIII	-	-	-	-
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	VII	mln	6,55	-	6,62
CZWARTEK (24 sierpnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	VII	% r/r	12.5	14.0	10.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia (W)	VII	%	15.9	15.7	16.0
11:00	POL	Aukcja zamiany (U)					
10:00	GER	Indeks IFO (W)	VIII		104,8	-	105,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	VII	%	-0,5	-	2,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	VII	mln	1,1	-	1,131

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

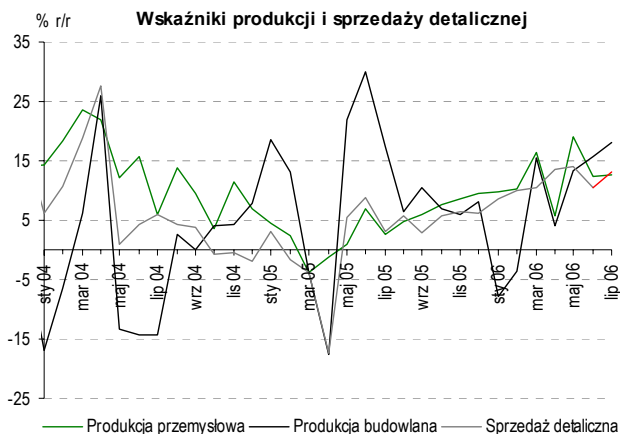
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejny zestaw miesięcznych danych



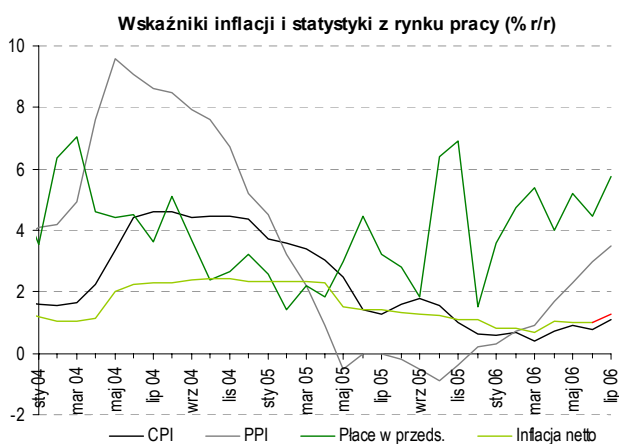
▪ Najbliższy tydzień przyniesie kolejny zestaw danych za lipiec. Będą to zarówno wskaźniki inflacji (miary inflacji bazowej) oraz aktywności gospodarczej (sprzedaż detaliczna, koniunktura wg GUS) i sytuacji na rynku pracy (stopa bezrobocia). Będą też ważne dane za granicą.

▪ Przewidujemy, że inflacja netto wzrosła w lipcu do 1,3% r/r, będąc podobnie jak CPI pod wpływem podwyżek cen w kategoriach rekreacja i kultura oraz łączność.

▪ Prognozujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej podniosła się do 14% r/r z 10,7% r/r, potwierdzając utrzymywanie się silnego popytu konsumpcyjnego. Sprzyja temu poprawa sytuacji na rynku pracy. Oczekujemy, że stopa bezrobocia na koniec lipca spadła do 15,7%.

▪ Wskaźniki koniunktury powinny potwierdzić bardzo dobrą kondycję gospodarki w III kwartale br.

Miniony tydzień w gospodarce – Nieoczekiwane przyspieszenie bieżącej inflacji

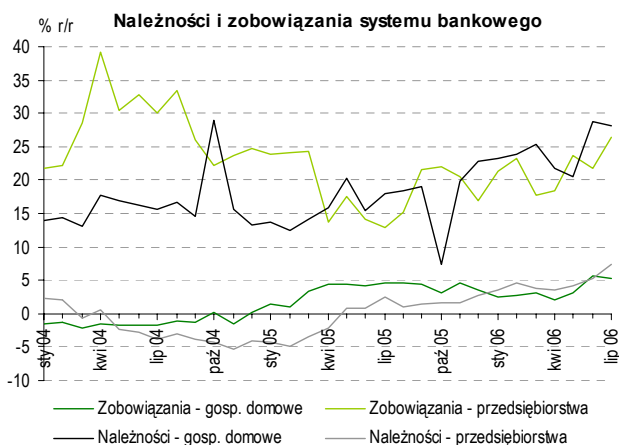


▪ Wydarzeniem minionego tygodnia była publikacja danych inflacyjnych. Inflacja CPI okazała się wyraźnie wyższa od oczekiwań, osiągając 1,1% r/r podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu stabilizacji na poziomie 0,8% r/r.

▪ Co ciekawe, ceny żywności i paliw były nieco niższe od oczekiwań, a przyczyną zaskakującego przyspieszenia inflacji były podwyżki cen w kategoriach rekreacja i kultura oraz łączność. Jednocześnie jednak dynamika cen innych kategorii CPI nie wskazała na nasilenie presji inflacyjnej.

▪ PPI w lipcu wzrósł o 3,5% r/r, silniej niż oczekiwano, ale ceny w przetwórstwie przemysłowym nadal rosną słabo.

▪ Wzrost płac był większy od oczekiwań rynku, ale wydaje się on pozostawać spójny z możliwościami gospodarki (wyrażonymi m.in. wzrostem wydajności pracy), co pozwala nadal optymistycznie myśleć o perspektywach inflacji. Kolejny raz rekordowo silnie wzrosło zatrudnienie.



▪ Dobra sytuacja na rynku pracy idzie w parze z wysoką aktywnością gospodarczą. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w lipcu o 14,3% r/r, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami rynku. Wzrost produkcji budowlano-montażowej (4,8% r/r) był nieco słabszy niż można się było spodziewać, ale w sumie dane o produkcji wpisały się w obraz szybko rozwijającej się gospodarki.

▪ O coraz lepszej kondycji polskiej gospodarki świadczą również statystyki pieniężne za lipiec. Podaż pieniądza wzrosła o 13,1% r/r, silniej od oczekiwań. Wzrost depozytów ogółem przyspieszył do 12,4% r/r z 12,1% r/r w czerwcu. Co ważne, kredyty dla firm zwiększyły się w lipcu o 7,3% r/r wobec wzrostu o 5,2% r/r w czerwcu i średniego wzrostu o 3% r/r w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Jeśli ten trend się utrzyma, to świadczyłoby to o tym, że aktywność gospodarcza może być jeszcze silniejsza niż ostatnio.

Cytat tygodnia – Perspektywy inflacji zasadniczo bez zmian

Dariusz Filar, członek RPP; Reuters, 16 sierpnia

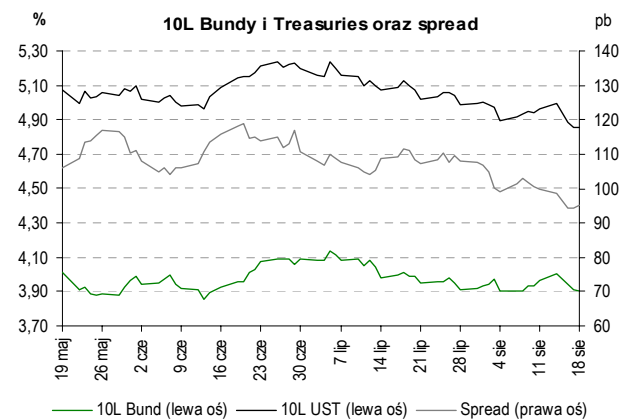
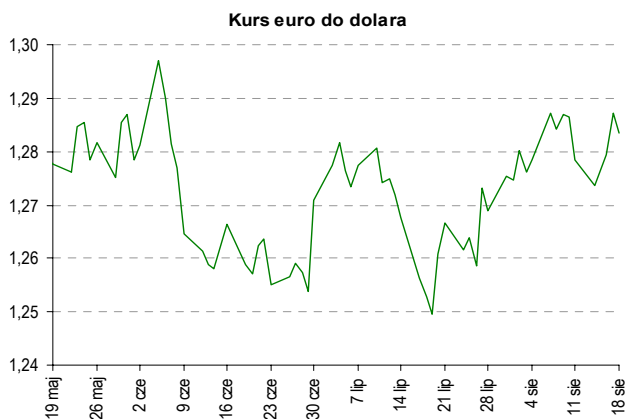
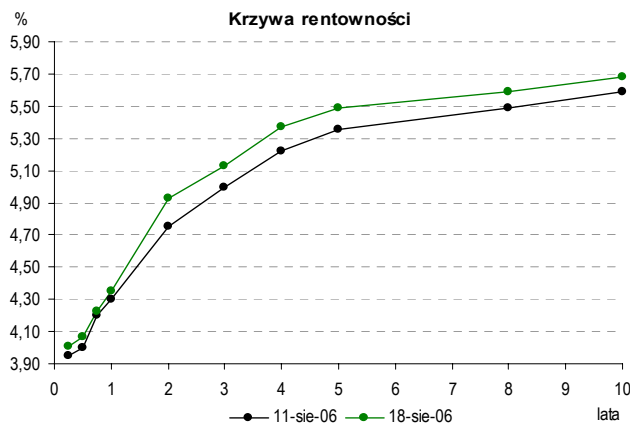
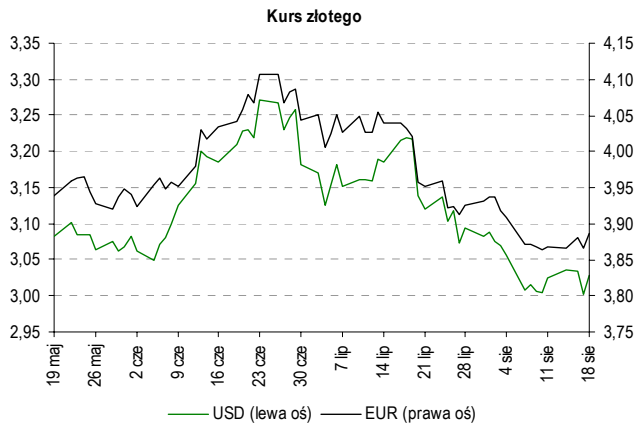
Dzisiejsze dane nie zmieniają zasadniczo perspektyw inflacji zawartych w projekcji. Inflacja będzie się podnosiła, ale będzie się podnosiła stopniowo. Przez 4 do 5 miesięcy RPP powinna obserwować uważnie wskaźniki inflacji, zanim dojrzyje do podjęcia ewentualnej decyzji.

Marian Noga, członek RPP; PAP, 18 sierpnia

Zarówno dane o CPI, jak i PPI nie zmieniają mojego przekonania, że nie ma zagrożenia inflacyjnego. Moim zdaniem inflacja w grudniu wyniesie ok. 1,5% r/r.

Wypowiedzi Dariusza Filara i Mariana Nogi wskazują, że nawet członkowie RPP, którzy zazwyczaj głosowali za utrzymaniem bardziej konserwatywnej linii polityki pieniężnej, nie są przekonani o konieczności podwyżek stóp w najbliższym czasie. Sugeruje to, że oczekiwania na podwyżkę stóp już pod koniec tego roku, które odżyły po publikacji danych o CPI za lipiec, są przesadzone. Podtrzymujemy naszą opinię, że w tym roku nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych.

Monitor rynku

**Lekka korekta złotego pod koniec tygodnia**

Przez większą część tygodnia złoty pozostawał stabilny, m.in. za sprawą długiego weekendu i oczekiwania na publikację danych. Później na zachowanie kursu większy wpływ miały informacje z zagranicy niż publikacje krajowe – w czwartek złoty umocnił się dzięki słabym danym z USA, zmniejszającym obawy przed podwyżkami Fed, a do korekty w piątek przyczyniło się osłabienie na Węgrzech po informacjach o możliwym opóźnieniu przyjęcia euro.

W tym tygodniu niewielka liczba publikacji krajowych będzie sprzyjać stabilizacji złotego, przy czym nadal widzimy potencjał do korekty na rynku, której pretekstem mogą być np. publikacje w UE lub publikacja raportu o konwergencji na Węgrzech. Kurs EURPLN może wahać się w przedziale 3,88-3,98, a USDPLN w 3,00-3,10.

Lipcowe dane negatywne dla rynku długu

Długi weekend, wakacyjne nastroje, oraz oczekiwanie na dane były przez pierwszą część tygodnia przyczyną marazmu na rynku długu. Wyższa od oczekiwań inflacja spowodowała wzrost rentowności, ale jeszcze silniejszy ruch nastąpił po danych o mocnym wzroście PPI i produkcji. W piątek do wzrostu krzywej przyczyniło się też pogorszenie nastrojów w regionie w reakcji na informacje z Węgier. Umacniający się rynek długu w USA nieco łagodził nastroje.

W tym tygodniu kolejną mało sprzyjającą informacją dla rynku długu mogą być mocne dane o sprzedaży detalicznej. Negatywny wpływ na rentowności mogą mieć też dane z krajów strefy euro, potwierdzające mocny wzrost gospodarczy napędzany popytem krajowym.

Dolar znowu pod presją

Dolar pozostawał pod silną presją w ubiegłym tygodniu za sprawą słabych danych z USA, pokazujących mniejszą presję na wzrost cen oraz potwierdzających spowolnienie gospodarcze. Jedynym, wsparciem dla amerykańskiej waluty był mocny raport o aktywności w przetwórstwie przemysłowym z Philadelphia Fed, który pozwolił na umocnienie EURUSD pod koniec tygodnia.

W tym tygodniu kalendarz publikacji w USA jest ubogi i jedynie dane z rynku nieruchomości mogą wskazać kierunek dla dolara. Spodziewana są wyniki potwierdzające kontynuację osłabienia aktywności na rynku mieszkań, więc ryzyko jest po stronie dalszego wzrostu kursu EURUSD. Jednak poziom 1,29 może się okazać trudną barierą do pokonania.

Dane z USA umacniają rynki bazowe

Dane o niskiej inflacji CPI i PPI oraz słabej aktywności gospodarczej w USA spowodowały, że uczestnicy rynku znacznie ograniczyli swoje oczekiwania co do możliwych dalszych podwyżek stóp przez Fed. Efektem było wyraźne umocnienie amerykańskich Treasuries, w ślad za którym pod koniec tygodnia podążyły również Bunde.

O ile dla obligacji w USA oczekiwane są kolejne wspierające dane w postaci słabych wyników z rynku nieruchomości, to publikacje w Europie (mimo przewidywanego spadku IFO) powinny potwierdzić trwałość ożywienia gospodarczego, co będzie powstrzymywało spadki rentowności Bundów.

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. 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. 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