

# Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 maja 2007

Miniony tydzień upłynął pod znakiem posiedzeń głównych banków centralnych świata. Decyzje na temat stóp nie przyniosły niespodzianek. Fed i EBC pozostawiły stopy bez zmian, a Bank Anglii podniósł stopy o 25pb do 5,5%. Ton komunikatu opublikowanego przez Fed był nieco bardziej jastrzębi niż oczekiwano, ale kolejne słabe dane nt. kondycji gospodarki USA sugerują możliwość obniżek stóp w USA pod koniec roku. Natomiast treść komunikatu EBC utwierdziła rynek w przekonaniu, że koszt pieniądza w strefie euro podrożeje ponownie w czerwcu, ale nie dał oczekiwanej przez rynek wskazówki co do dalszych ruchów w polityce pieniężnej.

W tym tygodniu opublikowane zostaną kluczowe wskaźniki makroekonomiczne za kwiecień – inflacja CPI i płace w sektorze przedsiębiorstw. Poza tym poznamy kwietniowe dane o zatrudnieniu, statystyki pieniężne i informację o wykonaniu budżetu państwa oraz marcowy bilans płatniczy. Wszystkie one powinny potwierdzić bardzo dobrą kondycję polskiej gospodarki przy nieznacznym narastaniu nierównowagi makroekonomicznej – inflacja powyżej 2% i stopniowy wzrost deficytu handlowego.

Dobre dane makro są pozytywne dla kursu złotego w średnim i długim terminie, ale uważamy, że obserwowana w minionym tygodniu korekta na krajowym rynku walutowym może się nieco pogłębić. Prognozowany przedział wahań dla kursu EURPLN utrzymujemy na 3,72-3,82 natomiast przedział dla kursu USDPLN podnosimy na 2,74-2,84.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (14 maja)</b>							
14:00	POL	Podaż pieniądza	IV	% r/r	17,5	17,1	18,0
<b>WTOREK (15 maja)</b>							
14:00	POL	CPI	IV	% r/r	2,3	2,3	2,5
14:00	POL	Deficyt budżetowy	IV	%			
11:00	EMU	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	2,9	-	3,3
14:30	USA	CPI	IV	% m/m	0,5	-	0,6
15:00	USA	Napływ kapitału netto	III	mld \$		-	94,5
<b>ŚRODA (16 maja)</b>							
11:00	POL	Aukcja 1,5-2,5 mld zł obligacji 5-letnich PS0412					
11:00	EMU	Finalny HICP	IV	% r/r	1,8	-	1,9
14:30	USA	Liczba nowych budów	IV	mln	1,5	-	1,518
15:15	USA	Produkcja przemysłu	IV	% m/m	0,3	-	-0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	IV	%	81,5	-	81,4
<b>CZWARTEK (17 maja)</b>							
14:00	POL	Płace	IV	% r/r	8,8	7,9	9,1
14:00	POL	Zatrudnienie	IV	% r/r	4,6	4,4	4,5
8:00	JP	Raport BOJ po decyzji				-	
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	V		3,0	-	0,2
<b>PIĄTEK (18 maja)</b>							
14:00	POL	Bilans handlowy	III	mIn €	-391	-489	-60
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących	III	mIn €	-489	-489	-424
16:00	USA	Wstępny Michigan	V		87,3	-	87,1

Źródło: Reuters, BZ WBK

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

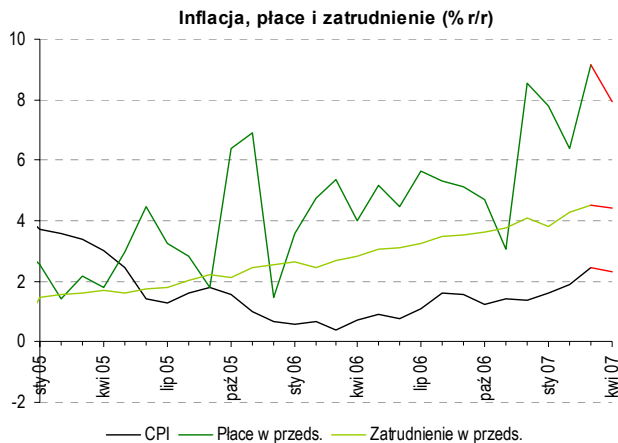
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

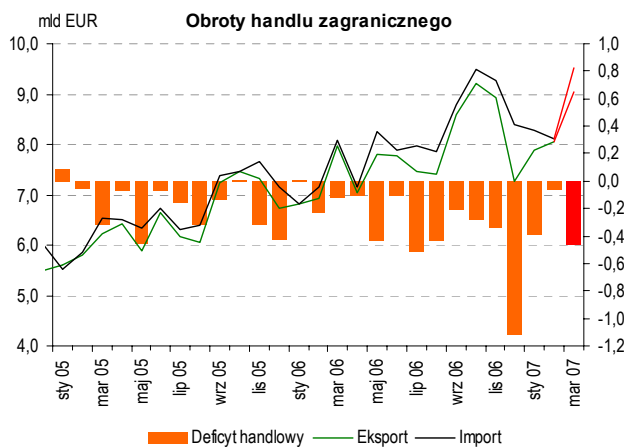
## Wydarzenia nowego tygodnia – Świeży zestaw krajowych danych



▪ Najbliższy tydzień przyniesie kolejną rundę publikacji krajowych danych, w tym najważniejsze dla rynku dane o inflacji CPI i statystyki z rynku pracy.

▪ Prognozujemy, że inflacja w kwietniu spadła nieznacznie do 2,3% r/r z 2,5% r/r w marcu. Inflacja utrzymuje się powyżej 2% głównie za sprawą cen żywności i paliw, a także kosztów użytkowania mieszkania i nośników energii. Zmiany cen pozostałych składników koszyka konsumpcyjnego pozostają niewielkie, co odzwierciedla dynamika inflacji netto poniżej 2% r/r.

▪ Bankierzy centralni obawiają się jednak, że fundamentalna presja inflacyjna może nasilać się w przyszłości za sprawą rosnących napięć na rynku pracy. Dlatego istotne dla rynku będą dane o płacach. Naszym zdaniem ich roczna dynamika nieco spowolniła, ale pozostała w trendzie rosnącym.

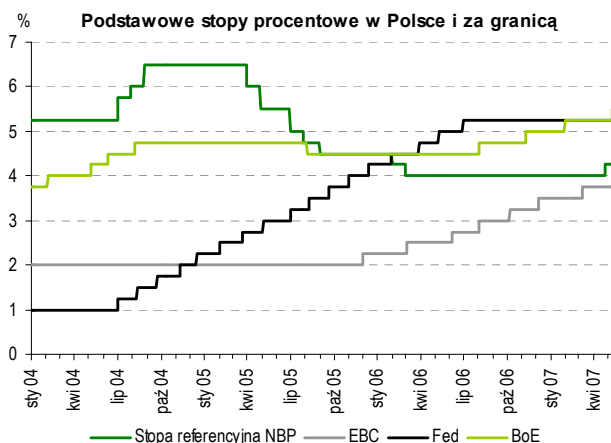


▪ Zanim poznamy wtorkowe dane o inflacji i czwartkowe statystyki z rynku pracy, w poniedziałek NBP opublikuje statystyki pieniężne za kwiecień. Natomiast na koniec tygodnia NBP opublikuje bilans płatniczy za marzec.

▪ Prognozujemy, że dynamika podaży pieniądza w kwietniu spowolniła nieco spowolniła, ale pozostała w wyraźnym trendzie rosnącym. Odzwierciedla to silną aktywność gospodarczą i finansowanie części popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego kredytem.

▪ Po poprawie wyników bilansu płatniczego w lutym, w marcu deficyt handlowy powinien ponownie ulec pogorszeniu. Przewidujemy bowiem, że dynamika importu była wyższa niż eksportu. W warunkach silnego popytu krajowego nierównowaga zewnętrzna będzie się powiększać, ale przewidujemy, że proces ten będzie miał bardzo stopniowy charakter.

## Miniony tydzień w gospodarce – Zgodne z oczekiwaniami decyzje głównych banków centralnych



▪ Seria posiedzeń głównych banków centralnych w minionym tygodniu zakończyła się decyzjami zgodnymi z oczekiwaniami rynkowymi. Fed i EBC pozostawiły stopy bez zmian, a Bank Anglii podniósł stopy o 25pb do 5,5%.

▪ W obliczu zgodnych z oczekiwaniami decyzji najważniejsze dla globalnych rynków finansowych były oficjalne komunikaty Fed i EBC odnośnie oceny średnioterminowych perspektyw inflacji, a co za tym idzie perspektywy zmian stóp w przyszłości.

▪ Komunikat Fed był nieco bardziej jastrzębi niż oczekiwano (spodziewano się lekkiego złagodzenia tonu), ale nadal spodziewamy się obniżek stóp w USA w dalszej części tego roku. Ton komunikatu EBC utwierdził rynek w przekonaniu, że w czerwcu dojdzie do kolejnej podwyżki, ale nie zawierał wskazówek co do dalszych perspektyw stóp procentowych w strefie euro.

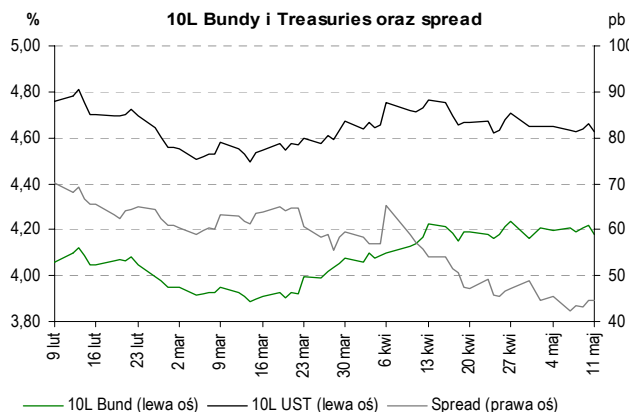
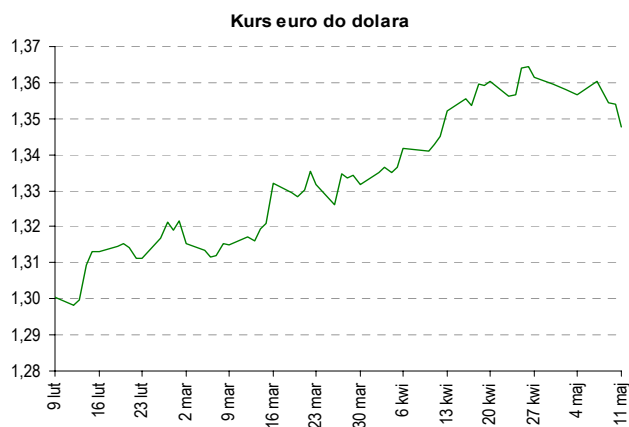
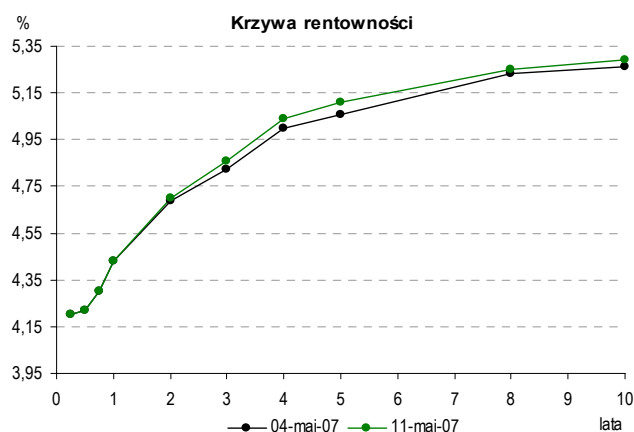
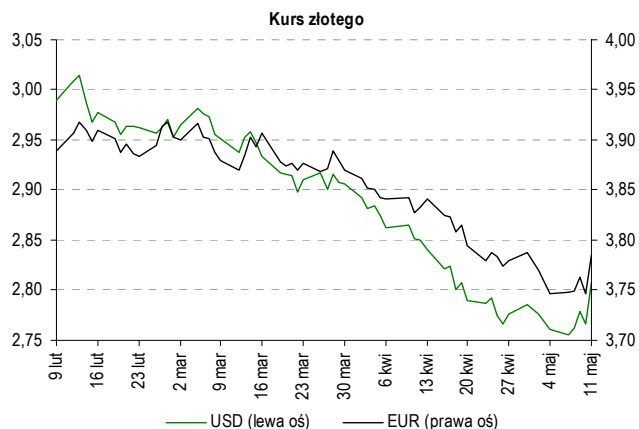
## Cytat tygodnia – Wiosenne przymrozki a inflacja

**Katarzyna Zajdel-Kurowska, wicemin. finansów; PAP, 8 maja**  
Jeśli potwierdzą się informacje o dużych stratach w sadownictwie (...), to możemy mieć lekkie przyspieszenie inflacji w II połowie roku. Ale ono będzie nieznaczne. Według naszej oceny wpływ na inflację średnioroczną byłby nie większy niż 0,1 pkt proc.

**Mirosław Pietrewicz, członek RPP, PAP, 7 maja**  
Jeśli te doniesienia o kłęse w sadach się potwierdzą, to będzie to miało negatywny wpływ na wskaźnik CPI, ale nie sądzę, żeby ten wpływ był duży, gdyż waga owoców w koszyku inflacyjnym nie jest zbyt duża. Na razie musimy poczekać na pełniejsze informacje o ewentualnych stratach, które zależą też od regionu kraju, na razie jest to wróżenie z fusów.

W przypadku potwierdzenia informacji o ogromnych stratach w uprawie owoców, inflacja może podnieść się maksymalnie o kilka dziesiątych punktu procentowego (szacunki MinFin wskazują, że będzie to nie więcej niż 0,1 pkt proc. średniorocznie). Niemniej jednak trzeba pamiętać, że w przypadku tego typu podażowych zaburzeń, bezpośredni negatywny wpływ na wskaźnik inflacji będzie widoczny tylko przez 12 kolejnych miesięcy (na inflację netto nie będzie żadnego wpływu), co nie jest zbyt poważnym argumentem dla RPP aby podnieść stopy procentowe. Dlatego naszym zdaniem dla Rady kluczowy będzie rozwój sytuacji na rynku pracy, niezależnie od tego, czy bieżąca dynamika cen żywności będzie rosła czy malała.

## Monitor rynku



## Lekka korekta na rynku walutowym

Na początku ostatniego tygodnia złoty oscylował w dosyć wąskich przedziałach wobec głównych walut i utrzymywał się na bardzo mocnych poziomach. W ostatnich dniach doszło do sporej korekty, która związana była z pewnym pogorszeniem się nastawienia do rynków wschodzących, m.in. po obniżeniu ratingu kredytowego Turcji, umocnieniu dolara. Negatywny wpływ na złotego miało też osłabienie forinta. Kurs EURPLN spadł w ciągu tygodnia o ok. 0,6%, a USDPLN o ok. 1,2%.

W tym tygodniu nastąpi spora liczba publikacji na rynku krajowym, które potwierdzą bardzo dobrą sytuację gospodarczą. To może wspierać złotego. Jednak uważamy, że korekta na rynku walutowym może się nieco pogłębić. Pozostawiamy przedział wahań 3,72-3,82 dla EURPLN i podwyższamy dla USDPLN do 2,74-2,84.

## Dług nieco słabszy

W ostatnich dniach aktywność na rynku długu wzrosła po powrocie krajowych inwestorów po majowych świętach, a rynek nieco się osłabił i powrócił do poziomów sprzed majówki. Negatywny wpływ na dług miało przede wszystkim pogorszenie nastrojów na rynkach wschodzących, głównie kwestia perspektywy ratingu Turcji, wyższej od oczekiwań inflacji w Czechach.

Konsensus rynkowy CPI lekko wzrósł po publikacji przez resort finansów, jednak wydaje się, że dane inflacyjne mogą nie wpłynąć zbyt znacząco na obligacje. Istotniejsze mogą być dane z rynku pracy, które mogą nieco osłabić rynek długu. Aukcja obligacji 5-letnich pokaże nastroje na rynku. Istotne będą też dane z zagranicy, które wpłyną na nastroje na rynkach wschodzących.

## Spore umocnienie dolara

Po sporym umocnieniu w zeszłym tygodniu aprecjacja dolara była kontynuowana również w minionym. Stało się tak za sprawą publikacji bardziej jastrzębiego od oczekiwań komunikatu Fed, który zmniejszył oczekiwania rynku na obniżki stóp w USA oraz nieco mniej jastrzębich wypowiedzi prezesa EBC. Po ograniczeniu krótkich pozycji w dolarze kurs EURUSD spadł na koniec tygodnia do 1,35.

W tym tygodniu poznamy sporo istotnych dla Fed danych, w tym przede wszystkim inflację CPI oraz dane z amerykańskiego rynku mieszkaniowego. Istotny będzie też indeks Philadelphia Fed. W strefie euro poznamy wstępne dane o PKB za I kw. oraz finalne dane o inflacji HICP. Sądzymy, że w krótkim terminie dolar może się jeszcze osłabić, jednak w dalszej części roku będzie zyskiwał.

## Niewielkie zmiany na rynkach bazowych obligacji

Amerykański dług lekko umacniał się przed posiedzeniem Fed. Jednak komunikat okazał się bardziej jastrzębi niż oczekiwała część analityków. Negatywny wpływ na rynki niemieckie został ograniczony dzięki zbyt mało jastrzębim wypowiedziom Jean Claude-Tricheta. Pod koniec tygodnia słabsze dane o sprzedaży detalicznej umocniły dług. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły o ok. 2 pb do 4,62% i 4,17%.

Jeśli dane inflacyjne w USA pokażą spadek bazowego CPI wówczas mogą powrócić oczekiwania na szybsze obniżki stóp procentowych. Istotne dla amerykańskiego rynku długu będą też wskaźnik Philly Fed oraz dane z rynku nieruchomości. Po posiedzeniu EBC nie wykluczamy, że po czerwcowej podwyżce stóp mogą nastąpić koleje.

---

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