

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 maja 2007

Jesteśmy w trakcie publikacji kolejnych miesięcznych danych dotyczących polskiej gospodarki. Opublikowane w ubiegłym tygodniu statystyki nie zmieniły znacząco bieżącej sytuacji i perspektyw – inflacja stosunkowo niska, sytuacja na rynku pracy trudna, ale nie wymykająca się spod kontroli, wyniki bilansu płatniczego wskazujące co prawda na rosnący deficyt obrotów bieżących i handlowy, ale będący wciąż na niskim poziomie z szybkim tempem wzrostu eksportu i importu. W przyszłym tygodniu dane potwierdzą, że popytowa presja na ceny nie jest zbyt duża, a gospodarka wchodzi w drugi kwartał z jeszcze większym impetem niż odnotowany w pierwszym kwartale. Co prawda, w kolejnych dwóch miesiącach (maj-czerwiec) spodziewamy się spowolnienia, jednak wzrost PKB utrzyma się powyżej 6% (blisko 7%), co będzie wciąż stanowiło pewną zagadkę dla RPP. Póki co jednak, dla Rady Polityki Pieniężnej dane z ubiegłego tygodnia są wskazówką, że pomimo możliwego stopniowego narastania presji inflacyjnej w związku z bardzo silną ekspansją gospodarki, inflacja nie wymyka się spod kontroli. Dlatego sądzimy, że utwierdzą one większość członków Rady w przekonaniu, że nie ma potrzeby dokonywania gwałtownych ruchów w polityce pieniężnej. Podtrzymujemy przewidywania, że w II kwartale Rada nie zwiększy ponownie kosztu pieniądza, a kolejne dwie podwyżki stóp po 25pb będą miały miejsce w III kwartale i na przełomie roku. Być może nieco więcej o sposobie rozumowania Rady oraz przesłankami stojącymi za kwietniową podwyżką dowiemy się w tym tygodniu z publikacji (pierwszego w historii) opisu dyskusji na posiedzeniu (ang. *minutes*).

Na rynkach światowych, oprócz publikacji danych ekonomicznych, które jak zwykle mogą wpływać na oczekiwania odnośnie zmian stóp procentowych, zmieniając tym samym nastawienie do ryzyka na rynkach finansowych, będziemy mieli do czynienia z dodatkowymi wydarzeniami. Będzie to spotkanie G8 oraz rozmowy na linii USA-Chiny, podczas których mogą pojawić się jakieś sugestie odnośnie kształtowania się kursów walutowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Czas W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (21 maja)							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu	IV	% r/r	15,3	16,1	11,3
14:00	POL	Ceny produkcji przemysłowej	IV	% r/r	2,4	2,5	3,3
WTOREK (22 maja)							
11:00	GER	ZEW indeks	V	pkt.	23,0	-	16,5
11:00	EMU	Bilans handlowy	III	mld €	-	-	-1,7
ŚRODA (23 maja)							
14:00	POL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	1,4	1,4	1,7
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury	V	pkt.	-	-	-
CZWARTEK (24 maja)							
14:00	POL	Protokół z posiedzenia RPP	IV	-	-	-	-
10:00	GER	Ifo indeks	V	pkt.	108,8	-	108,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	IV	%	1,0	-	3,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	IV	mln	0,87	-	0,858
PIĄTEK (25 maja)							
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	20,0	16,4	19,2
14:00	POL	Stopa bezrobocia	IV	%	13,9	13,7	14,4
16:00	USA	Sprzedaż domów	IV	mln	6,1	-	6,12

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

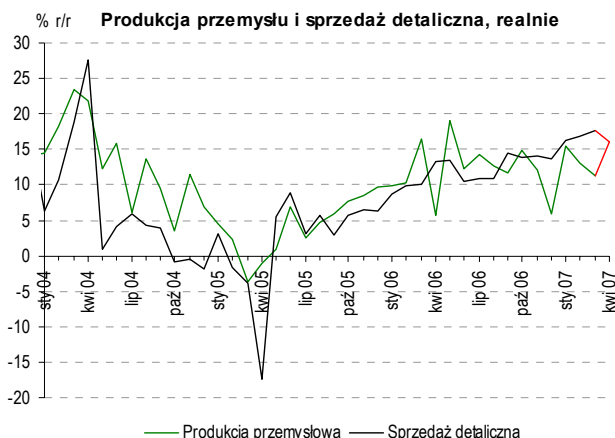
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

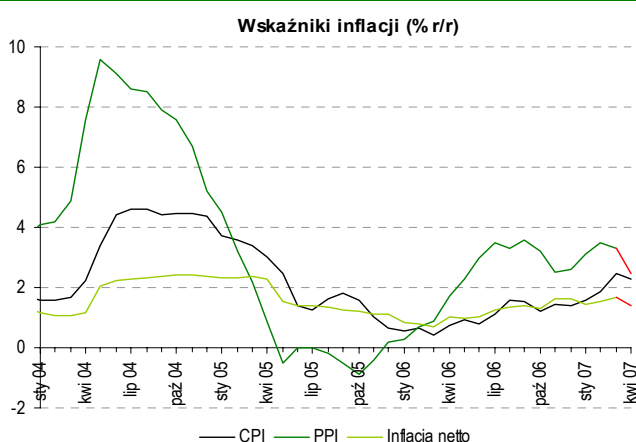
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane nie zmieniają raczej obrazu gospodarki



- W najbliższym tygodniu poznamy kolejną porcję danych makroekonomicznych, które ponownie wskażą na kontynuację ekspansji. Oczekujemy, że tempo wzrostu produkcji i sprzedaży było w kwietniu nawet szybsze niż w pierwszym kwartale. Jednak w kolejnych dwóch miesiącach II kwartału spodziewane jest spowolnienie.
- Niemniej jednak, tempo wzrostu PKB pozostanie prawdopodobnie w II kw. powyżej tempa wzrostu potencjalnego, co będzie wzmagало czujność banku centralnego. Uspokajającym sygnałem jest, że póki co nie widać znacznej presji na wzrost cen – w kwietniu prognozujemy spadek (i tak niskiej) inflacji netto i 12M PPI.
- Na rynkach międzynarodowych uwaga skupi się na danych o aktywności w Niemczech i informacji z rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych.

Miniony tydzień w gospodarce – CPI bez niespodzianek, rynek pracy nie taki straszny



- Zgodnie z oczekiwaniami rynku inflacja w kwietniu wyniosła 0,5% m/m i 2,3% r/r. Co ważne, czynnikami odpowiedzialnymi za utrzymywanie się inflacji pobliżu celu są ceny żywności (w górę o 0,9% m/m i 4,6% r/r) oraz paliw (wzrost o 3,8% m/m i 2,6% r/r). Pozostałe kategorie dóbr i usług konsumpcyjnych charakteryzują się względnie stabilnymi cenami.
- W warunkach coraz szybszego wzrostu gospodarczego, w tym coraz silniejszego popytu konsumpcyjnego, presja na wzrost cen będzie narastać. Przewidujemy jednak, że będzie to następować stopniowo i inflacja netto osiągnie maksymalnie 2%. Zakładamy również, że ceny żywności w maju wzrosną w podobnej skali jak w kwietniu (m.in. za sprawą szkód w uprawie owoców), ale roczna inflacja CPI w maju ponownie delikatnie spadnie. W czerwcu natomiast powinna zanotować wzrost ponownie w pobliżu 2,5%.



- Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w kwietniu o 8,4% r/r, czyli wolniej niż przewidywał konsensus rynkowy (8,8%) i powyżej naszej prognozy (7,9%). W porównaniu z marcem, kiedy to płace wzrosły o 9,1% r/r, nastąpiło pewne spowolnienie wzrostu niemniej jednak zanotowana dynamika jest nadal bardzo wysoka i świadczy o utrzymywaniu się presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw.
- Przeciętne zatrudnienie w firmach wzrosło w kwietniu o 4,4% r/r, nieco wolniej niż w marcu (4,5%) i niż przewidywał rynek (4,6%), za to zgodnie z naszą prognozą. W sumie, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw zwiększył się w kwietniu o 13,2% r/r nominalnie i 10,6% r/r realnie. Tak silny wzrost dochodów gospodarstw domowych będzie sprzyjał dalszemu szybkiemu wzrostowi konsumpcji prywatnej.

Cytat tygodnia – Jest trochę czasu do namysłu

Andrzej Wojtyna, członek RPP; Reuters, 17 maja

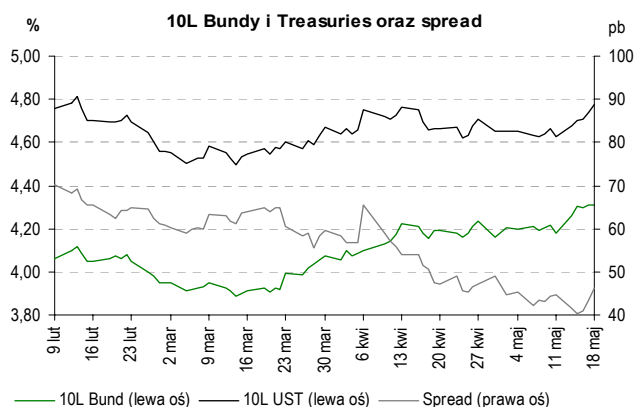
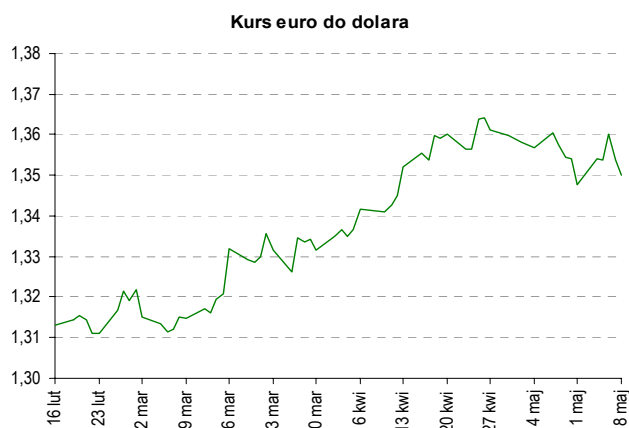
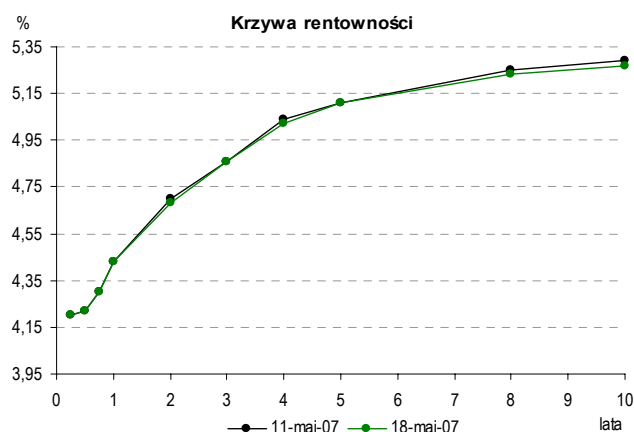
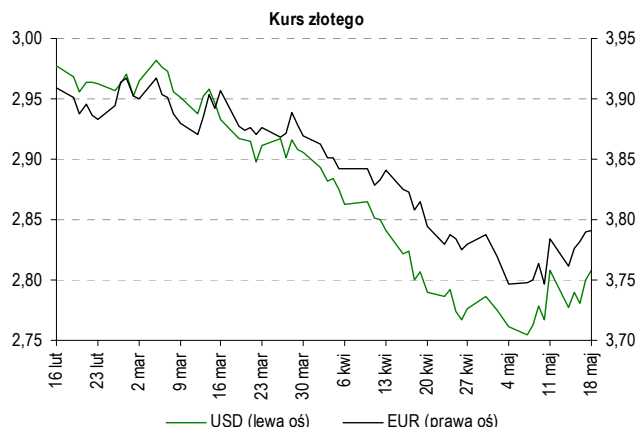
Bilans ryzyk wskazuje, że dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej mogłoby nastąpić. (...) Nie można jednoznacznie powiedzieć, że Rada na dzień dzisiejszy może sobie pozwolić na pauzę, na 2-3 miesięczny oddech. Trudno mówić o komforcie przy tak wysokim wzroście PKB, który na pewno przewyższa potencjalny. Nawet gdyby wzrost płac z ostatniego miesiąca utrzymał się przez kolejny, nie byłoby to aż tak istotnym zagrożeniem.

Jan Czekaj, członek RPP; PAP, 18 maja

Wyprzedzająco już zareagowaliśmy podnosząc stopy na poprzednim posiedzeniu Rady. Myślę, że w perspektywie kilku miesięcy to wystarczy.

Dane o płacach będą najważniejszym czynnikiem, przesądającym o przyszłych decyzjach Rady. Jak na razie przyspieszenie płac, chociaż znaczące, nie jest raczej przez Radę postrzegane jako nadmierne niebezpieczne. O ile Andrzej Wojtyna podkreślił nieformalne nastawienie w polityce pieniężnej i brak komfortu w prowadzeniu polityki przy szybkim wzroście PKB, to już według Jana Czekaja Rada ma kilka miesięcy czasu na przeanalizowanie sytuacji. Ciekawe, że obydwaj członkowie Rady głosowali prawdopodobnie za podwyżką stóp procentowych w kwietniu, a ich wywiady miały jednak odmienne zabarwienie.

Monitor rynku



Złoty pozostaje pod presją

▪ W ubiegłym tygodniu spodziewaliśmy się pogłębienia korekty na rynku walutowym i faktycznie przez większą część tygodnia złoty pozostawał słaby, dochodząc nawet chwilowo do 3,80 za euro. Wpływ na to miała m.in. aprecjacja dolara, która pociągnęła w dół większość walut regionu. Krajowe dane nie wpłynęły istotnie na notowania.

▪ W tym tygodniu dane o produkcji i sprzedaży powinny sprzyjać złotemu, potwierdzając świetną kondycję gospodarki na początku II kwartału. Decydujące mogą być jednak ponownie czynniki zagraniczne, w tym m.in. spotkanie G8 i rozmowy USA-Chiny po których możliwe jest wzmocnienie jena, co zaszkodziłoby złotówce. Podnosimy przedział wahań kursu do 3,75-3,85 do euro oraz 2,75-2,85 do dolara.

Stabilnie na rynku długu

▪ Rynek polskich obligacji przez cały tydzień pozostawał stabilny. Rentowności nie zareagowały istotnie na krajowe dane o inflacji, które były zgodne z prognozami, ani o płacach i zatrudnieniu, które wzrosły nieco mniej niż oczekiwano. Z drugiej strony, równocześnie miało miejsce znaczne osłabienie Treasuries, co mogło zneutralizować pozytywny wpływ danych z polskiego rynku pracy.

▪ Dane o produkcji i sprzedaży powinny być mocne, ale raczej nie powinny wpłynąć na oczekiwania rynku nt. decyzji RPP. Z drugiej strony, kolejne pozytywne dane w połączeniu z wyższymi rentownościami za granicą mogą w końcu osłabić krajowe obligacje, szczególnie gdyby w reakcji na wydarzenia zagraniczne nastąpiło umocnienie jena i podwyższenie globalnej awersji do ryzyka.

Huśtawka nastrojów na rynku euro-dolara

▪ Po wyraźnym umocnieniu dolara do euro w poprzednich tygodniach, ostatni tydzień przyniósł początkowo korektę, ale później powrót do aprecjacji kursu EURUSD w reakcji na dane ekonomiczne, które osłabiły nadzieje na szybkie obniżki stóp w USA. Na koniec tygodnia EURUSD spadł do ok. 1,348.

▪ W tym tygodniu, oprócz kolejnych ważnych danych z USA (m.in. z rynku nieruchomości) oraz strefy euro (ZEW, Ifo), wpływ na rynki walutowe może mieć spotkanie G8 i kolejna runda rozmów między USA a Chinami nt. wymiany handlowej. Oba wydarzenia, a w szczególności ryzyko podjęcia przez USA działań protekcjonistycznych wobec Chin, tworzą ryzyko osłabienia dolara, szczególnie względem jena.

Mniejsze nadzieje na obniżki w USA osłabiają obligacje

▪ Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych stopniowo wzrastały w ubiegłym tygodniu, na co wpływ miały m.in. publikacje danych makroekonomicznych w USA, które pokazały lepszą od oczekiwań sytuację na rynku pracy oraz ożywienie aktywności gospodarczej, sugerujące, że Fed nie będzie się spieszył z obniżkami.

▪ W najbliższych dniach dla rynków długu na świecie ważne będą kolejne wskaźniki aktywności ekonomicznej. Niemieckie wskaźniki ZEW i Ifo potwierdzą zapewne kontynuację ożywienia, umacniając oczekiwania podwyżki stóp w czerwcu. Większa niewiadoma dotyczy danych o sprzedaży domów w USA, które wpłyną na oczekiwania dotyczące przyszłych decyzji Fed.

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 wynikać. 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