

Tygodnik ekonomiczny

28 maja – 3 czerwca 2007

Po serii publikacji danych za kwiecień, które generalnie pokazały nieco słabszą od prognoz aktywność ekonomiczną na początku II kwartału, nie zmieniamy naszych przewidywań dot. możliwego scenariusza stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Najbliższe posiedzenie RPP, którego wynik poznamy w środę, zakończy się najprawdopodobniej pozostawieniem stóp bez zmian, ponieważ większość członków Rady zechce zaczekać z kolejnymi podwyżkami do czasu pojawienia się bardziej przekonujących sygnałów nt. presji inflacyjnej. Opublikowane dzień później dane o PKB w I kwartale potwierdzą za to, że początek tego roku był wyjątkowo dobrym okresem w gospodarce, a tempo wzrostu gospodarczego wyniosło przynajmniej 7%. Dla rynku finansowego kluczowe w tym tygodniu może być jednak ogłoszenie przez Ministerstwo Finansów prognozy majowej inflacji, które może nastąpić w piątek. Prognoza ministerstwa może mieć duży wpływ na szacunki inflacyjne analityków i ich oczekiwania nt. terminu następnych podwyżek. Nasza obecna prognoza wskazuje na spadek inflacji w maju do 2,2% r/r z 2,3% w kwietniu.

Kalendarz publikacji za granicą jest wypełniony po brzegi ważnymi informacjami z głównych gospodarek światowych, które skoncentrowane będą w drugiej części tygodnia. Niemal wszystkie z nich mogą mieć istotny wpływ na rynek finansowy, w szczególności dane o PKB i inflacji w USA i strefie euro oraz protokół Fed i raport z rynku pracy w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (28 maja)							
-	USA, GER, UK	Dzień wolny					
WTOREK (29 maja)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	V	pkt.	104,5	-	104,0
ŚRODA (30 maja)							
-	POL	Spotkanie RPP – decyzja	-	%	4,25	4,25	4,25
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	10,5	-	
14:15	USA	Raport ADP	V	'000	115	-	64
20:00	USA	Protokół z majowego posiedzenia Fed					
CZWARTEK (31 maja)							
10:00	POL	PKB	I kw.	% r/r	7,2	7,0	6,7
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów	V	pkt	110,7	-	111,0
11:00	EMU	Wstępny HICP	V	% r/r	1,9	-	1,9
14:30	USA	Wstępny PKB	I kw.	% r/r	1,6	-	1,6
14:30	USA	Bazowy PCE	I kw.	% r/r	2,2	-	2,2
14:30	USA	Deflator PKB	I kw.	% r/r	4,0	-	4,0
15:45	USA	Chicago PMI	V	pkt	53,8	-	52,9
PIĄTEK (1 czerwca)							
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	V	pkt	55,5	-	55,4
11:00	EMU	PKB	I kw.	% r/r	3,1	-	3,3
14:30	USA	Bazowy PCE	IV	% m/m	0,2	-	0,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	'000	125	-	88
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	V	pkt	54,5	-	54,7
16:00	USA	Finalny indeks Michigan	V	pkt	88,4	-	87,1

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

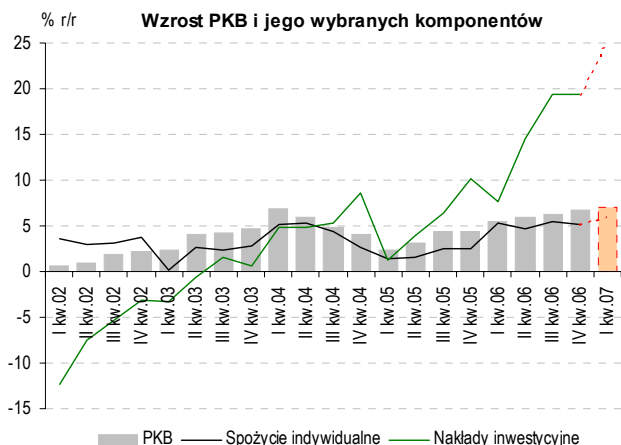
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

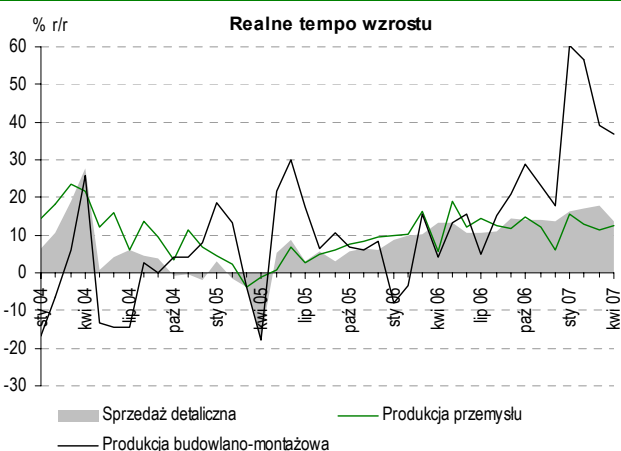
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – RPP, PKB i dużo danych z zagranicy

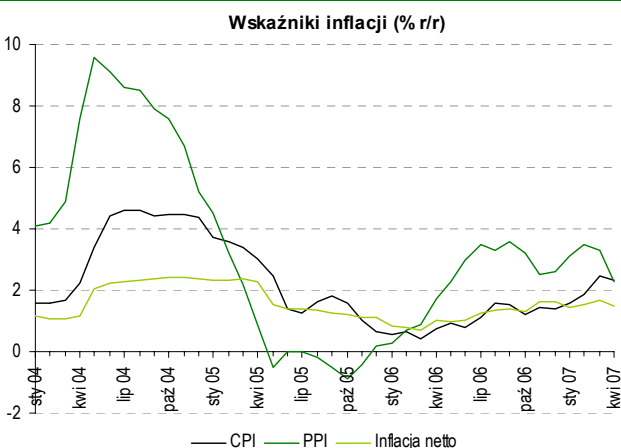


- Najważniejszymi wydarzeniami tygodnia w kraju będą posiedzenie RPP oraz publikacja danych o PKB za I kw. 07.
- Spodziewamy się, że RPP pozostawi stopy bez zmian, oczekując na kolejne dane z gospodarki, które pomogą lepiej ocenić perspektywy inflacji. Istotny dla oczekiwań nt. tempa przyszłych podwyżek może być komentarz Rady do ostatnich danych z rynku pracy (szczególnie BAEL).
- Wzrost PKB w I kw. wyniósł zapewne przynajmniej 7%, przy silnym wzroście konsumpcji prywatnej (6%) i inwestycji (25%). Kolejne kwartały mogą przynieść pewne spowolnienie.
- Tydzień rozpocznie się od dnia wolnego na rynkach bazowych, ale w jego drugiej części będziemy mieli kumulację kluczowych danych z USA i strefy euro, m.in. nt. inflacji, PKB, zatrudnienia i koniunktury, które mogą wpłynąć na oczekiwania nt. decyzji banków centralnych.

Miniony tydzień w gospodarce – Słabszy wzrost aktywności na początku II kwartału



- Dane dotyczące aktywności ekonomicznej w kwietniu były nieco słabsze od prognoz, potwierdzając, że w II kwartale br. można oczekiwać pewnego spowolnienia wzrostu PKB.
- Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 12,4% r/r, w budownictwie 36,7% r/r, a sprzedaży detalicznej 15,1% r/r.
- Z drugiej strony, dane z rynku pracy pokazały, że skala napięć w tym obszarze wciąż przybiera na sile a tempo spadku bezrobocia jest coraz szybsze.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 13,7% r/r, ale jeszcze mocniejszy sygnał przyniosły dane BAEL, wg których bezrobocie spadło w I kwartale do 11,3%, a zatrudnienie wzrosło aż o 5,3% r/r. Na podstawie tych danych wzrost jednostkowych kosztów pracy w I kw. wyniósł ok. 5% r/r. Mogłoby to być niepokojącym sygnałem dla RPP, ale warto przypomnieć, że bank centralny miał w przeszłości wątpliwości co do wiarygodności tych szacunków.



- Jak na razie, dane inflacyjne nie dostarczają jednak powodów do nadmiernych obaw, ponieważ trudno się w nich doszukać oznak silnej fundamentalnej presji na ceny.
- Wzrost PPI w kwietniu spowolnił do 2,3% r/r, bardziej niż się spodziewano, a inflacja bazowa netto spadła do 1,5% zgodnie z oczekiwaniami. Dane potwierdziły, że pomimo wzmocnienia popytu wewnętrznego presja inflacyjna nie daje o sobie mocno znać, co zapewne pozwoli RPP zacząć z kolejnymi podwyżkami stóp do III kwartału.
- Opublikowany przez RPP opis przebiegu dyskusji podczas kwietniowego posiedzenia potwierdził naszą ocenę rozkładu poglądów wśród członków Rady, która ukształtowała się po analizie ich wcześniejszych decyzji i wypowiedzi. Kwietniowa podwyżka miała charakter sygnalizacyjny, a z kolejną decyzją RPP zaczeka, aż nabierze większej pewności, że ryzyka dla inflacji mogą się zmaterializować.

Cytat tygodnia – RPP podzielona w opiniach

Jerzy Owsiak, członek RPP; PAP, 21 maja

Obecny wzrost gospodarczy w okolicach ok. 7 proc., jest zbliżony do potencjalnego. (...) Wzrost ten w wielu rejonach kraju nie przekłada się na spadek bezrobocia, które wciąż jest wysokie.

Andrzej Sławiński, członek RPP; Gazeta Prawna, 23 maja

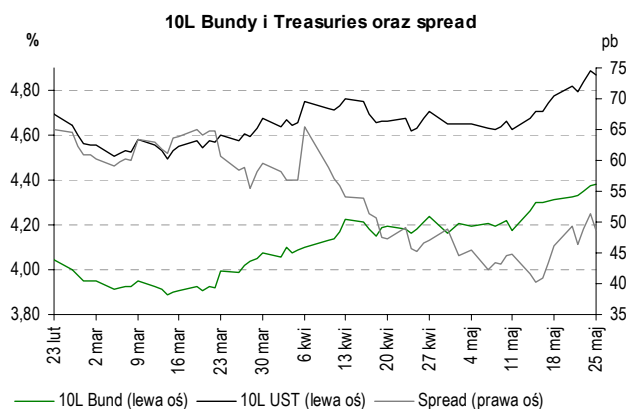
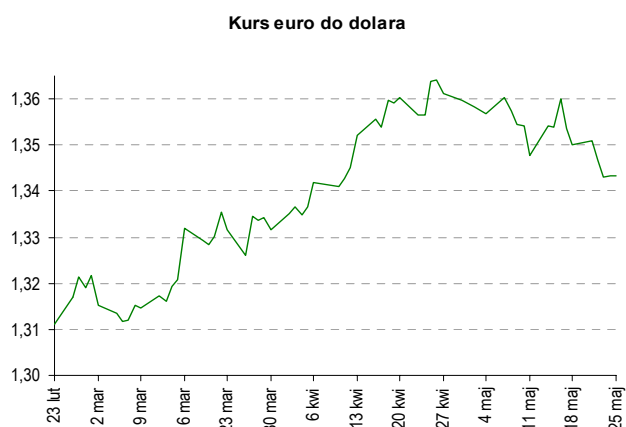
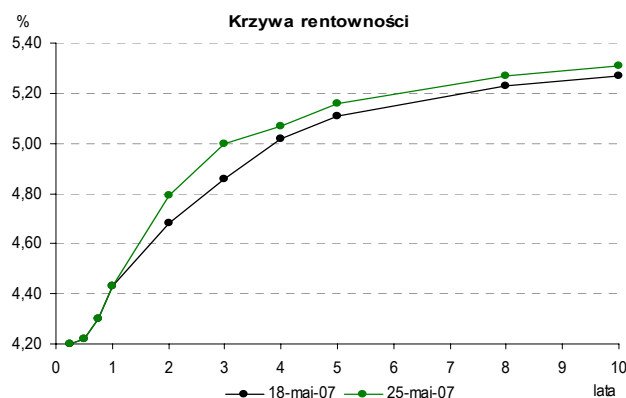
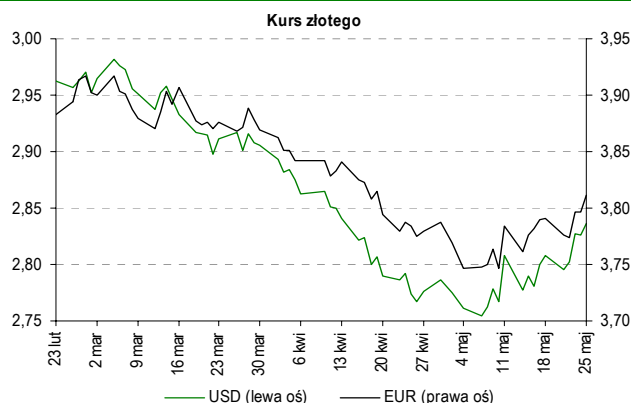
Tempo wzrostu gospodarczego jest wyższe niż potencjalne, co stwarza ryzyko wzrostu inflacji. (...) Rosną napięcia na rynku pracy.

Dariusz Filar, członek RPP; PAP, 22 maja

Już od czerwca, przez lipiec i sierpień, Rada może otrzymywać bardzo istotne informacje prowadzące ku potrzebie dokonania kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP oraz opublikowany opis dyskusji na ostatnim posiedzeniu Rady unaocznili podział na trzy grupy o zróżnicowanych poglądach nt. perspektyw inflacji i gospodarki. O ile przedstawiciele frakcji „gołębiej” są dość dobrze przewidywalni i wydaje się mało prawdopodobne by zagłosowali za podwyżkami stóp w kolejnych miesiącach, na uwagę zasługują dwie pozostałe grupy. Po pierwsze, warto zauważyć, że nawet najbardziej „jastrzębi” członkowie RPP wspominają o możliwości dłuższych pauz pomiędzy podwyżkami i ich niewielkiej skali. Po drugie, członkowie Rady o poglądach umiarkowanych mogą mieć trudności w znalezieniu argumentów za dalszymi podwyżkami wśród ostatnich słabszych od prognoz danych za kwiecień.

Monitor rynku



Złotemu szkodą gorsze nastroje na globalnym rynku

- Pomimo umocnienia na początku tygodnia, w jego dalszej części złotemu zaszkodził wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach, m.in. za sprawą silnych spadków na chińskiej giełdzie. Kurs EURPLN pokonał nie tylko barierę 3,80, z którą zmagał się bez skutku przez poprzedni tydzień, ale przejściowo był nawet powyżej 3,82, co potwierdziło słuszność naszych przewidywań sprzed tygodnia. Dopiero w piątek nastąpiło uspokojenie nastrojów przed długim weekendem na głównych rynkach za granicą.
- W tym tygodniu o nastrojach na rynkach walutowych decydować będą ważne dane z USA i przebieg sesji na giełdach w Azji. Dla EURPLN podtrzymujemy przedział wahań 3,75-3,85, a dla USDPLN podnosimy do 2,78-2,88.

Krajowa krzywa rentowności w górę

- Na początku tygodnia krajowy rynek długu był stabilny. Mimo rosnących rentowności krajowe obligacje nie traciły, wspierane przez niższe od prognoz dane o produkcji oraz „gołębie” wypowiedzi z RPP. Później jednak zaczęły stopniowo tracić, najbardziej w czwartek po silnym osłabieniu na rynkach bazowych w reakcji na mocniejsze od prognoz dane z USA. Publikacja *minutes* z kwietniowego posiedzenia RPP i kolejnych krajowych danych nie wpłynęła istotnie na rynek.
- W tym tygodniu krajowy rynek długu będzie czekał na wynik posiedzenia RPP (kluczowy będzie ton komunikatu), krajowe dane o PKB za I kw. oraz bardzo ważne dane za granicą w drugiej części tygodnia.

Dolar odrabia straty dzięki dobrym danym

- W minionym tygodniu kurs dolara kontynuował zapoczątkowaną w połowie poprzedniego tygodnia aprecjację. Wzmocnienie amerykańskiej waluty napędzane było przez znacznie lepsze od prognoz dane zza oceanu (m.in. o najwyższym od 14 lat wzroście sprzedaży nowych domów), co osłabiło oczekiwania na rychłe obniżki stóp przez Fed. Poprawa notowań dolara wobec euro mogła być również pokłosiem rewaluacji juana wobec dolara, co potencjalnie zmniejszy napięcia w bilansie płatniczym USA.
- Na początku tego tygodnia rynek eurodolara powinien być stabilny z powodu długiego weekendu na głównych rynkach za granicą. Później notowania kursu EURUSD znajdą się pod wpływem bardzo licznych publikacji istotnych danych zarówno w strefie euro, jak i USA.

Silny wzrost rentowności na rynkach bazowych

- Rentowności obligacji na rynkach bazowych powędrowały wyraźnie w górę, szczególnie w USA. Treasuries zyskały przejściowo we wtorek, gdy na rynkach globalnych wzrosła awersja do ryzyka po sygnałach o możliwości podwyżek stóp w Japonii. Później jednak nastąpiła seria publikacji znacznie silniejszych od prognoz danych, co wzmocniło przekonanie rynku, że Fed nie będzie się spieszył z obniżkami stóp i 10-letnie Treasuries osiągnęły w ciągu tygodnia maksimum na poziomie 4,88%.
- W tym tygodniu będziemy mieli do czynienia z kolejnymi bardzo ważnymi publikacjami danych, które są bardzo istotne dla oczekiwań decyzji głównych banków centralnych nt. stóp procentowych. Kumulacja publikacji najważniejszych danych nastąpi w czwartek i piątek. Do tego czasu przebieg notowań może być dość stabilny.

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