

Tygodnik ekonomiczny

4 – 10 czerwca 2007

Majowe posiedzenie RPP nie przyniosło niespodzianek. Stopy procentowe pozostały bez zmian, a komunikat Rady był neutralny dla oczekiwań dotyczących perspektyw krajowej polityki pieniężnej. Podtrzymane zostało nieformalne restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej, ale opis bilansu ryzyk dla inflacji nie uległ znaczącym zmianom.

Opublikowane dzień po posiedzeniu Rady dane o PKB w I kw. br. były mocniejsze od oczekiwań. „Jastrzębie” z RPP zyskały w ten sposób dodatkowy argument za podwyżką, ale nie zmieniamy naszych oczekiwań co do kolejnych ruchów w polityce pieniężnej. Kolejna podwyżka możliwa jest, naszym zdaniem, najwcześniej w lipcu. Z punktu widzenia rynku, można powiedzieć, że lepsze od oczekiwań dane o PKB zneutralizowały efekt danych miesięcznych za kwiecień, które w większości przypadków były poniżej prognoz.

Z punktu widzenia Rady, dane o PKB są historyczne i oczekiwane przyspieszenie wzrostu w I kw. powyżej 7% zostało już uwzględnione w kwietniowej podwyżce stóp. W najbliższych kwartałach RPP spodziewa się spowolnienia wzrostu PKB i jej decyzje będą zapewne zależały od skali tego spowolnienia (my spodziewamy się wzrostu o 5,5% w IV kw. i nieco powyżej 6% w całym roku), a jednocześnie od relacji tempa wzrostu płac i wydajności pracy. W tym kontekście, bardzo ważne będą miesięczne dane o aktywności ekonomicznej i z rynku pracy za maj oraz czerwiec.

Ten tydzień nie przyniesie żadnych publikacji krajowych danych. Biorąc dodatkowo pod uwagę czwartkowe święto, aktywność polskiego rynku w tym tygodniu będzie zapewne niewielka. O przebiegu notowań decydować będą zmiany nastrojów na globalnych rynkach po wpływie publikowanych informacji. Ważnym czynnikiem będzie posiedzenie EBC. Elementem, który ponownie zaczyna zyskiwać na znaczeniu są wydarzenia na krajowej scenie politycznej. Partie rządzące rozpoczęły rozmowy dotyczące aktualizacji umowy koalicyjnej, w tym programu gospodarczego. Samoobrona i LPR wysuwają populistyczne żądania zwiększenia niektórych wydatków i sugerują brak zgody dla zaakceptowanej wcześniej przez Radę Ministrów redukcji składki rentowej. Premier zapowiada jednak obronę planowanych reform. W najbliższych tygodniach przyjmowane będą założenia do budżetu 2008 oraz rozstrzygać się będzie los redukcji składek rentowych, więc warto zachować czujność i uważnie obserwować rozwój wydarzeń na scenie politycznej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (4 czerwca)						
11:00	POL	Przetarg 500 mln PLN 52-tyg. bonów skarbowych				
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	IV	%	0,6	- 3,1
WTOREK (5 czerwca)						
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	2,0	- 2,6
16:00	USA	ISM sektor usług	V	pkt.	55,7	- 56,0
ŚRODA (6 czerwca)						
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja	IV	%	4,00	4,00 3,75
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	I kw.	%	0,8	- 0,6
CZWARTEK (7 czerwca)						
-	POL	Boże Ciało				
13:00	UK	Spotkanie Banku Anglii – decyzja			5,50	5,50 5,50
16:00	USA	Zapasy hurtowe	IV	%	0,3	- 0,3
PIĄTEK (8 czerwca)						
14:30	USA	Bilans handlowy	IV	mln \$	-63,3	- -63,9

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

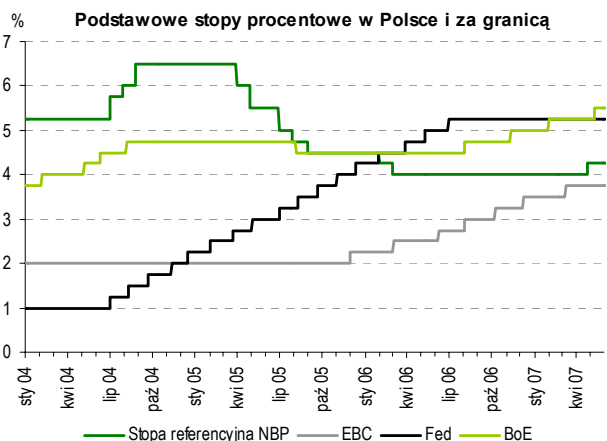
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Podwyżka w strefie euro i dane za granicą



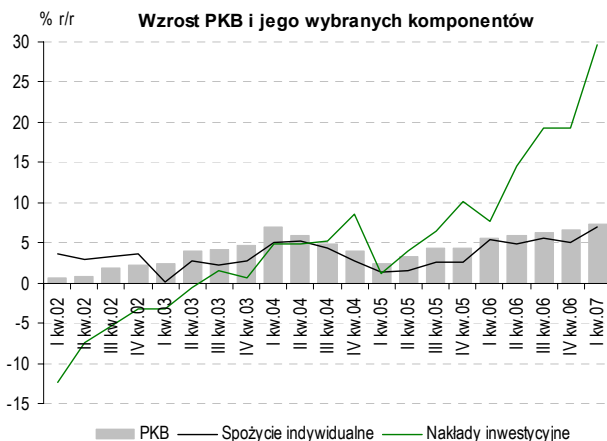
- Na ten tydzień nie są zaplanowane w Polsce żadne ważne dla rynku wydarzenia. Można jedynie spodziewać się kontynuacji konsultacji partii rządzących sprawie aktualizacji umowy koalicyjnej.
- Możliwe jednak, że perspektywa długiego weekendu spowoduje, że w polityce nie wydarzy się nic istotnego.
- Za granicą liczba publikacji ważnych danych będzie mniejsza niż zwykle, ale każdego dnia rynki będą miały świeżą porcję informacji, mogących mieć wpływ na zmianę oczekiwań dotyczących perspektyw polityki pieniężnej głównych banków centralnych, a zatem również na nastawienie inwestorów do rynków wschodzących.
- Powszechnie oczekuje się, że na posiedzeniu w środę EBC podwyższy stopy. Rynki skupią się komunikacie w poszukiwaniu wskazówek co do następných ruchów EBC.

Miniony tydzień w gospodarce – RPP bez niespodzianek, PKB zaskoczenie na plus

Wybrane fragmenty komunikatu RPP z 30 maja

W ocenie Rady, w najbliższych kwartałach utrzyma się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższające tempo wzrostu potencjalnego PKB. Najnowsze dane o sytuacji na rynku pracy wskazują na dalsze narastanie presji płacowej, które może prowadzić do wzrostu inflacji. Rada ocenia jednak, że wzrost inflacji w średnim okresie będzie ograniczany przede wszystkim przez prawdopodobne utrzymanie się wysokiego tempa wzrostu wydajności, któremu sprzyjać będzie wysoki wzrost inwestycji, bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw oraz niską dynamikę cen zewnętrznych, związaną z procesem globalizacji i towarzyszącym jej wzrostem konkurencji na rynku dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej. Rada ocenia, że w III kwartale 2007 r. inflacja CPI może ulec przejściowemu obniżeniu w stosunku do obecnego poziomu.

- RPP pozostawiła stopy bez zmian, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że zmalało ryzyko tego, że inflacja znajdzie się w średnim okresie powyżej celu, choć nadal jest ono wyższe od prawdopodobieństwa, że inflacja będzie niższa od celu. Oznacza to, że nadal obowiązuje restrykcyjne nastawienie polityki pieniężnej.
- Równocześnie, zarówno komunikat, jak i wypowiedzi bankierów centralnych wskazują, że Radzie jako całości nie spieszy się z podwyżkami, a o ewentualnej kolejnej podwyżce stóp przesądzą nadchodzące dane.
- Podtrzymujemy oczekiwania, że podwyżka może nastąpić w III kw. (być może już w lipcu). RPP podkreśliła w komunikacie, że dane z rynku pracy wskazują na dalsze narastanie presji płacowej. Z pewnością wzrost płac i zatrudnienia pozostanie w centrum uwagi Rady.



- Wzrost PKB osiągnął w pierwszym kwartale 7,4% r/r, co było najlepszym wynikiem od 1997 roku.
- Za przyspieszenie gospodarki z poziomu 6,6% r/r odnotowanego w czwartym kwartale 2006 odpowiedzialny były głównie składniki popytu wewnętrznego (wzrost konsumpcji o prawie 7% i inwestycji o niemalże 30% r/r).
- Te dwa czynniki oznaczają znaczący wzrost popytu krajowego – o 8,6% r/r, co było wynikiem takim jak osiągnięty w czwartym kwartale ubiegłego roku.
- Negatywny wkład eksportu netto był mniejszy niż w IV kw. 2006. i wyniósł 1,2 pkt proc.
- Mocniejsze od oczekiwań dane o PKB są dodatkowym argumentem dla „jastrzębi” w Radzie, jednak należy pamiętać, że są one historyczne i Rada zareagowała już na nie (przynajmniej częściowo) w kwietniu.

Cytat tygodnia – Rada nigdy nie śpi, Rada zawsze czuwa

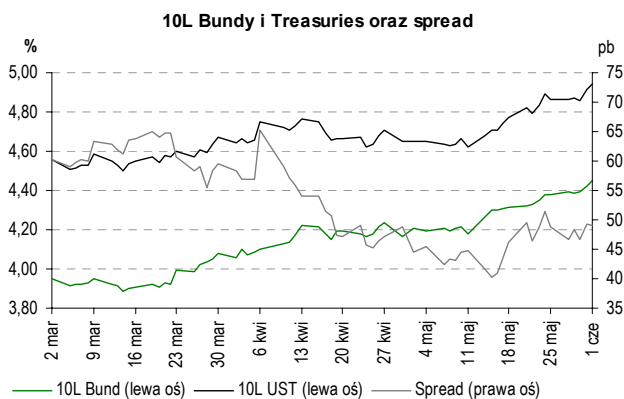
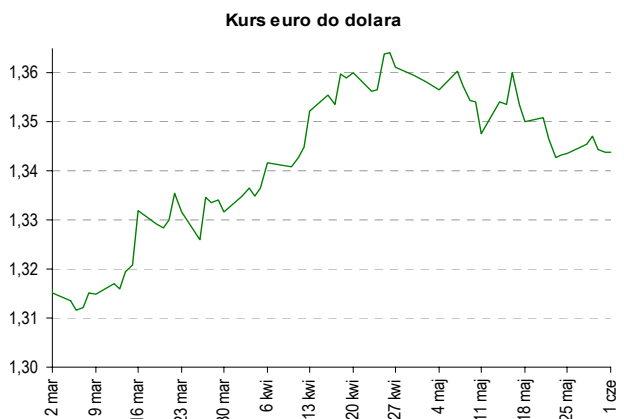
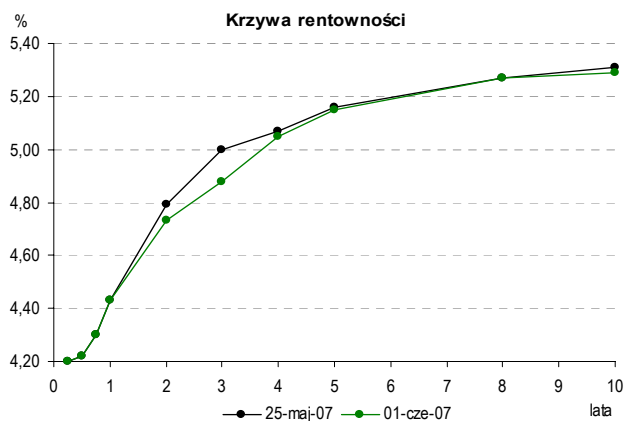
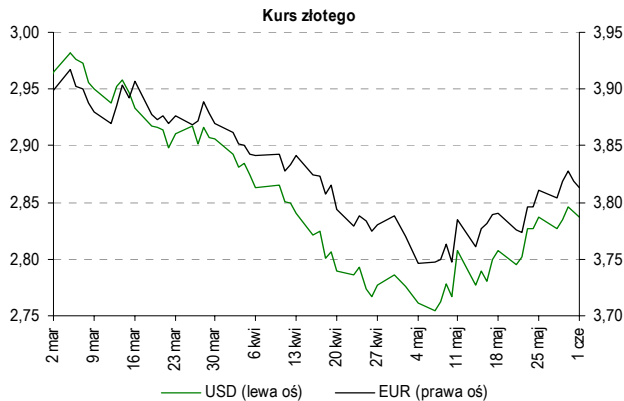
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; Radio PiN, 31 maja
Powiedziałabym parafrazując znane określenie - Rada nigdy nie śpi, Rada zawsze czuwa. Nie, nie jesteśmy spokojni. Mamy wiele pytań na temat tego, co się zdarzyło w pierwszym kwartale, jakie będzie miało to przełożenie na przyszłość. Dyskutujemy nad tym, ale na razie wynika nam, że można jeszcze poruszać się w marginesie swobody, jeszcze nie trzeba było gwałtownie podnosić stóp.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP; PAP, 31 maja

Gdyby wzrost w II kw. był równie wysoki, jak w I kw., to wymagałoby to prawdopodobnie reakcji ze strony polityki pieniężnej. Myślę, że taki wzrost PKB jest mało prawdopodobny, a ocena, czy potrzebna będzie podwyżka, będzie możliwa po danych o PKB w II kw.

Wypowiedzi członków RPP, które pojawiły się w mediach po posiedzeniu potwierdziły naszą opinię, że z kolejnymi podwyżkami Rada nie będzie się nadmiernie spieszyć. „Jastrzębie” z Rady, m.in. Halina Wasilewska-Trenkner, są przekonani o potrzebie podwyżek, ale nawet oni przyznają, że nie ma konieczności gwałtownych ruchów. Jednocześnie członkowie bardziej gołębi przyznają, że jeśli dynamika PKB taka jak w I kw. się utrzyma, to mogą być konieczne podwyżki - stwierdził tak zarówno Jan Czekaj, jak i Mirosław Pietrewicz. Tyle, że jak na razie prognozy wskazują na to, że dynamika wzrostu jednak spowolni w kolejnych kwartałach, a presja inflacyjna pozostanie umiarkowana.

Monitor rynku



Korekta na rynku walutowym

- Po spokojnym początku ubiegłego tygodnia, co związane było z przedłużonym weekendem na rynkach zagranicznych, w kolejnych dniach złoty zanotował dość istotne osłabienie. Impulsem były spadki na azjatyckich giełdach spowodowane decyzją chińskich władz o potrojeniu podatku od obrotu giełdowego. W wyniku gorszych nastrojów wobec rynków wschodzących, złoty osiągnął poziomy 3,837 wobec euro i 2,86 wobec dolara.
- Pod koniec tygodnia nastroje poprawiły się i złoty odrobił straty, nawet z pewną nawiązką. W najbliższym tygodniu ponownie kluczowe będą informacje z zagranicy. Podtrzymujemy przedziały wahań 3,75-3,85 dla EURPLN i do 2,78-2,88 dla USDPLN.

Rentowności w kraju nie reagują na rynki bazy

- Pomimo dalszego osłabienia na światowych rynkach obligacji, polska krzywa rentowności pozostawała przez cały tydzień stosunkowo stabilna. Jeśli chodzi o wpływ czynników krajowych, widoczny był lekki spadek rentowności w reakcji na wypowiedzi członków RPP, które rynek odebrał raczej gołębio. Pozytywnie na rynek długu mogły działać również informacje z Ministerstwa Finansów o zmniejszeniu podaży długu na czerwcowych przetargach (brak aukcji obligacji dwuletnich w najbliższym tygodniu) i prognoza inflacji w maju (2,1% r/r). Wyższe dane o PKB oraz decyzja Rady nie wpłynęły na ceny polskich obligacji.
- W najbliższym tygodniu spodziewamy się kontynuacji stabilizacji krzywej rentowności z decyzją i komunikatem EBC jako kluczowymi czynnikami ryzyka.

Stabilizacja kursu EURUSD

- Sytuacja na międzynarodowym rynku walutowym była stosunkowo stabilna, a kurs euro do dolara wahał się w wąskim przedziale. Do chwilowego wzrostu kursu powyżej poziomu 1,35 doszło w połowie tygodnia, do czego przyczyniły się m.in. operacje sprzedaży dolarów przez banki centralne z krajów Dalekiego Wschodu w ramach zmiany struktury ich rezerw dewizowych. Wpływ na umocnienie euro miały również wypowiedzi Axela Webera z EBC o kontynuacji wzrostu stóp procentowych. Jednak po dobrych danych z gospodarki amerykańskiej kurs EURUSD wrócił do poziomu notowanego pod koniec poprzedniego tygodnia (nieco powyżej 1,34).
- W tym tygodniu oprócz posiedzenia EBC ważne będą dane z gospodarki amerykańskiej (bilans handlowy, ISM sektora usług).

Dalszy wzrost rentowności na świecie

- W minionym tygodniu mieliśmy do czynienia z kontynuacją widocznego od kilku tygodni trendu wzrostowego rentowności na rynkach zagranicznych. Co prawda, w ciągu tygodnia widoczne było pewne umocnienie w reakcji na spadki na giełdach i towarzyszący im wzrost zainteresowania bezpiecznymi aktywami, jednak miało to raczej charakter chwilowego odreagowania.
- W konsekwencji dobrych danych ekonomicznych z USA (wskaźnik zaufania konsumentów, Chicago PMI, dane z rynku pracy) rentowności 10-letnich Treasuries, przekroczyły o kilka punktów bazowych poziom 4,90%. W ślad za nimi podażyły rentowności niemieckich Bundów (do 4,44%), na które dodatkowo oddziaływało umacniające się przekonanie o kontynuacji podwyżek stóp w strefie euro. Decyzja EBC będzie kluczowym wydarzeniem w najbliższym tygodniu.

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