

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 czerwca 2007

W minionym tygodniu decydujący wpływ na sytuację na polskim rynku finansowym miały nastroje za granicą. Wyraźny spadek optymizmu na rynkach międzynarodowych związany z rosnącymi obawami inwestorów o dalsze podwyżki stóp procentowych na świecie spowodował m.in. spadki na warszawskiej giełdzie, osłabienie złotego i znaczny wzrost rentowności obligacji rynkowych w ubiegłym tygodniu. Nadchodzący tydzień przyniesie kolejne informacje, które mogą być niezwykle istotne dla trendów na rynkach międzynarodowych, ponieważ zostaną opublikowane m.in. nowe dane dotyczące inflacji oraz aktywności ekonomicznej w USA i strefie euro. Dla rynków wschodzących istotny może się okazać komunikat po posiedzeniu Banku Japonii.

Oprócz informacji z rynków bazowych, w tym tygodniu pojawią się jednak również ważne dane krajowe, a najważniejszą publikacją dla rynku będzie majowy wskaźnik inflacji. Według szacunków Ministerstwa Finansów wzrost CPI wyhamował w maju do 2,1% r/r z 2,3% w kwietniu (tak samo przewiduje mediana prognoz rynkowych). Jeśli przewidywania te się potwierdzą, będzie to pozytywna wiadomość dla banku centralnego, sugerująca, że negatywny wpływ majowych mrozów na ceny żywności nie był na tyle duży, by spowodować znaczące wahania inflacji. Dane o podaży pieniądza będą jak zwykle mniej istotne, tym bardziej, że prawdopodobnie pokażą lekkie spowolnienie wzrostu M3. Dane nt. bilansu płatniczego powinny potwierdzić kontynuację szybkiego, dwucyfrowego wzrostu eksportu w kwietniu, któremu towarzyszyła jeszcze szybsza ekspansja importu. Jednak deficyt obrotów bieżących pozostał zapewne umiarkowany, poniżej 2,5% PKB, co nie powinno negatywnie odbić się na kursie złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (12 czerwca)							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa		% r/r	4,5	-	3,7
20:00	USA	Budżet federalny		mld \$	-61,0	-	-42,91
ŚRODA (13 czerwca)							
14:00	POL	CPI	V	% r/r	2,1	2,2	2,3
14:30	USA	Ceny importu	V	%	0,4	-	-1,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,6	-	-0,2
CZWARTEK (14 czerwca)							
14:00	POL	Podaż pieniądza	V	% r/r	16,9	17,6	17,8
11:00	EMU	Finalny HICP	V	% r/r	1,9	-	1,9
14:30	USA	PPI	V	% m/m	0,5	-	0,7
PIĄTEK (15 czerwca)							
14:00	POL	Bilans handlowy	IV	mln €	-405	-404	-627
14:00	POL	Bilans płatniczy	IV	mln €	-500	-414	-539
8:00	JP	Raport BOJ po decyzji					
14:30	USA	CPI	V	% m/m	0,6	-	0,4
14:30	USA	Indeks New York Fed	VI		10,0	-	8,03
15:00	USA	Napływ kapitału netto	IV	mld \$		-	45
15:15	USA	Produkcja przemysłu	V	% m/m	0,2	-	0,7
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	V	%	81,5	-	81,6
16:00	USA	Wstępny indeks Michigan	VI		88,4	-	88,3

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

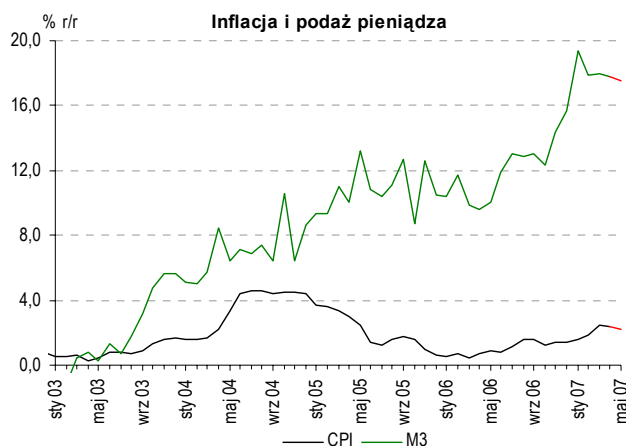
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

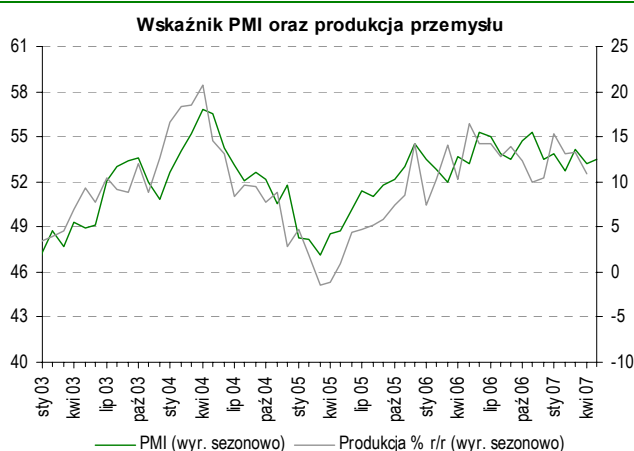
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Pierwsze majowe dane

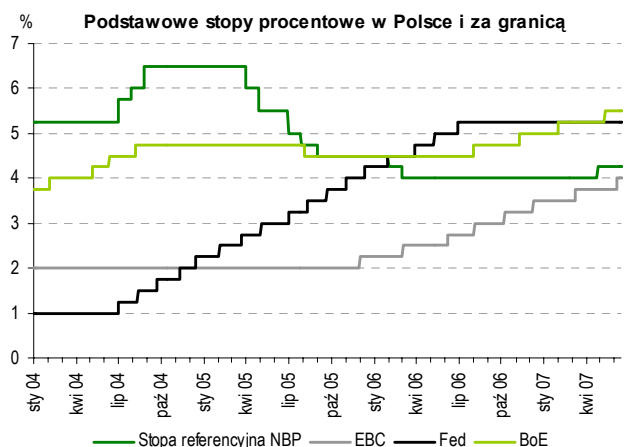


- Po comiesięcznej przerwie w publikacji danych i długim czerwcowym weekendzie, w tym tygodniu poznamy pierwsze nowe dane za maj – inflację i podaż pieniądza.
- Optymistyczna prognoza CPI resortu finansów, zakładająca spadek inflacji w maju do 2,1% jak zwykle ukierunkowała oczekiwania rynku, których mediana kształtowała się na identycznym poziomie.
- Wzrost podaży pieniądza powinien w maju lekko zwolnić, utrzymując się jednak na wystarczająco wysokim poziomie aby wspierać dalszy szybki rozwój gospodarki (konsensus rynkowy niespełna 17%, nasza prognoza 17,6% r/r).
- Dane nt. bilansu płatniczego za kwiecień powinny pokazać kontynuację szybkiego wzrostu eksportu i jeszcze szybszego importu, jednak deficyt obrotów bieżących pozostanie zapewne na umiarkowanym poziomie.

Miniony tydzień w gospodarce – Niewiele nowych danych, pogorszenie nastrojów na świecie



- Wskaźnik PMI dla Polski zanotował w maju wzrost do 53,5 z poziomu 53,2 w kwietniu. Dane nie miały istotnego wpływu na rynek, ale są dość optymistyczną wskazówką przed publikacją kolejnych danych o produkcji przemysłowej.
- Według wiceminister finansów Elżbiety Suchockiej-Roguskiej szacunki ministerstwa wskazują, że deficyt budżetu państwa za okres styczeń-maj został zrealizowany na poziomie 14,5-15% wobec wcześniejszych prognoz na poziomie 16-17%. To bardzo dobry wynik potwierdzający wciąż duży napływ dochodów do budżetu centralnego w związku z silnym wzrostem gospodarczym.
- Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej poinformowało z kolei, że wg wstępnych wyliczeń stopa bezrobocia spadła w maju do 13,0% wobec 13,7% w kwietniu. Jest to zgodne z naszą prognozą i potwierdza wciąż bardzo dobrą sytuację na rynku pracy i szybki wzrost zatrudnienia w gospodarce.



- Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami dokonał podwyżki stóp procentowych o 25 pb do 4,0%. Uważamy, że do kolejnej podwyżki w strefie euro o 25 pb może dojść w II połowie roku we wrześniu, a następne zacieśnienie może nastąpić na początku przyszłego roku.
- Bank Anglii podjął decyzję o pozostawieniu głównej stopy procentowej bez zmian na poziomie 5,5%.
- Rosnące obawy o podwyżki stóp procentowych na świecie przyczyniły się do wzrostu nerwowości na światowych rynkach finansowych, znacznego osłabienia bazowych rynków długu i spadku indeksów giełdowych. Przełożyło się to również na osłabienie walut na rynkach wschodzących, w tym złotego, na fali wzrostu ogólnej awersji do ryzyka.

Cytat tygodnia – Członkowie RPP podzieleni w sprawie podwyżek

Marian Noga, członek RPP; Reuters, 8 czerwca

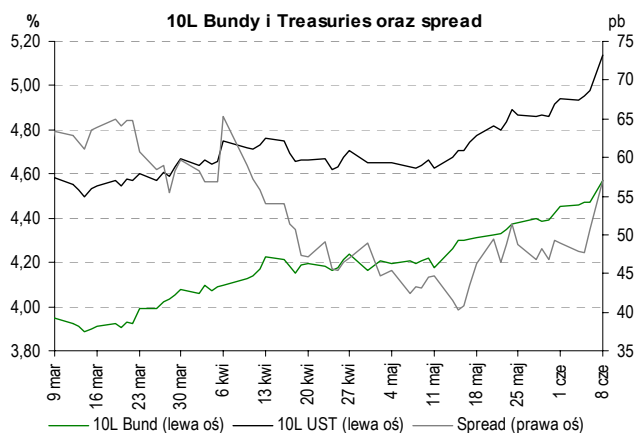
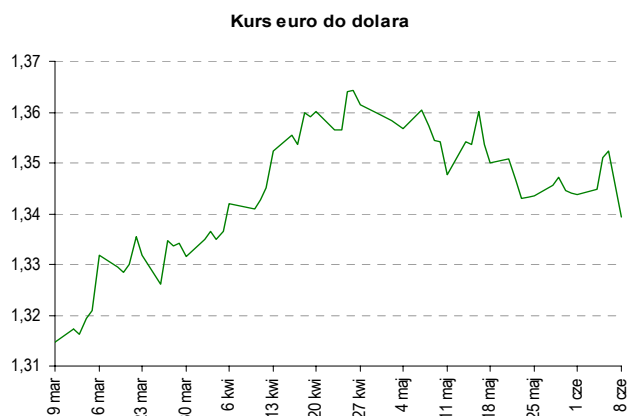
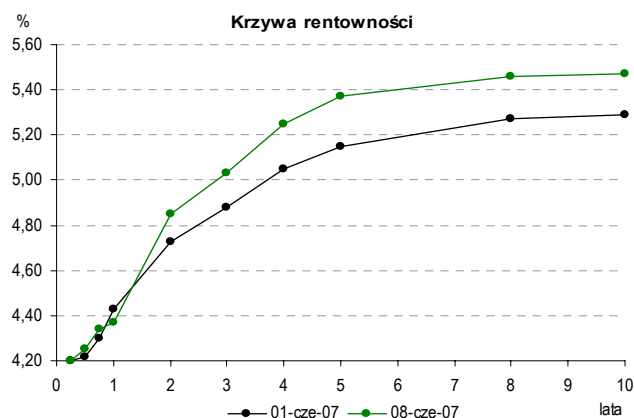
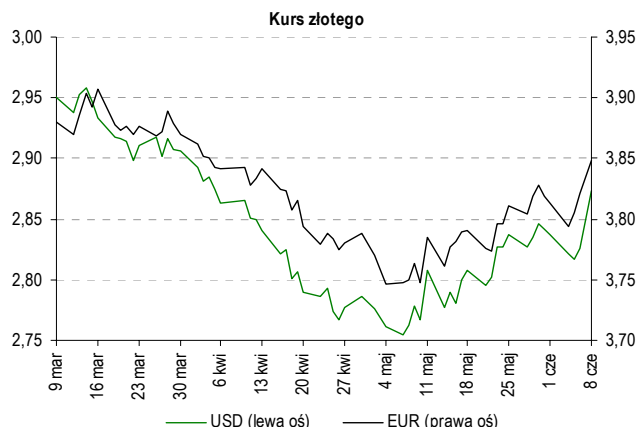
Nowe szacunki ekspertów NBP wskazują, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie wyższa niż wskazywała na to kwietniowa projekcja. [...] Chcąc realizować naszą misję [...] moim zdaniem polityka pieniężna wymagać może zacieśnienia w dwóch ruchach. Kolejne kroki powinny, ponad wszelką wątpliwość, nastąpić w tym roku.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP; Gazeta Prawna, 6 czerwca

Wolałbym, żeby nic takiego [podwyżka stóp procentowych] się nie stało. Gdyby jednak nadal bardzo szybko rosły wynagrodzenia i zatrudnienie, czyli fundusz wynagrodzeń, gdyby nadal szybko rosła akcja kredytowa, sprzedaż detaliczna, a kurs złotego osłabiłby się, to mogłaby wystąpić konieczność zacieśnienia polityki monetarnej. Ale na razie nie widzę podstaw do zmian stóp procentowych.

Kolejne wypowiedzi członków RPP potwierdzają zróżnicowanie poglądów w Radzie nt. perspektyw inflacji i pożądanych działań w zakresie zmian stóp procentowych. Grupa opowiadająca się za koniecznością dalszych szybkich podwyżek jest nadal aktywna i z pewnością będzie wnioskować o podwyższenie kosztów kredytu na najbliższych posiedzeniach. Jednak powodzenie wniosku zależy od poparcia członków „umiarkowanych”. Czy zdoła ich przekonać to, że nowe szacunki NBP wskazują na podwyższenie prognoz inflacji? Dla przyszłych decyzji RPP kluczowa powinna być nie tyle inflacja „w najbliższych miesiącach” co w średnim terminie. A dla jej oceny ważne będą m.in. nowe dane z rynku pracy. Póki co, podtrzymujemy opinię, że następna podwyżka nastąpi w III kw., być może w lipcu.

Monitor rynku



Kontynuacja korekty na rynku walutowym

Po sporym osłabieniu złotego w ostatnich tygodniach na początku minionego nastąpiło lekkie odreagowanie, choć było ono stosunkowo krótkotrwałe. W reakcji na umocnienie dolara oraz wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych na świecie doszło do dalszej deprecjacji krajowej waluty. Złoty zbliżył się do poziomu 3,86 wobec euro i 2,89 wobec dolara.

Sądzymy, że po korekcie na rynku walutowym, jaką obserwujemy od początku maja może dojść do stabilizacji. W średnim terminie oczekujemy umocnienia złotego. Ważnymi poziomami oporu będą 3,86 oraz przedział 3,88-3,9. Dla walut gospodarek wschodzących istotny może okazać się komunikat Banku Japonii. Podwyższamy przedziały wahań 3,77-3,87 dla EURPLN, a dla USDPLN do 2,82-2,92.

Obligacje tracą w ślad za rynkami bazowymi

W ostatnich dniach doszło do zdecydowanego osłabienia na krajowym rynku obligacji. Od poprzedniego piątku rentowności krajowych papierów wzrosły o ok. 19-22 pb. Mimo znaczącego wzrostu rentowności na rynkach bazowych, jaki był obserwowany od kilku tygodni obligacje krajowe zareagowały dopiero na znaczący ruch na bazowych rynkach w ostatnim tygodniu.

W najbliższych dniach gracze skupią uwagę przede wszystkim na danych inflacyjnych zwłaszcza w kontekście dosyć niskiej prognozy Ministerstwa Finansów (2,1% r/r). Istotne będą również dalsze ruchy na rynkach bazowych odzwierciedlające zmiany oczekiwań co do przyszłych zmian stóp procentowych na świecie w obliczu wielu publikacji (m.in. CPI w USA).

Znaczące umocnienie dolara

W pierwszej części tygodnia kurs EURUSD wzrósł znacząco powyżej 1,35 przed decyzją EBC o podwyżce stóp procentowych w strefie euro oraz w związku wypowiedziami szefa Fed o amerykańskiej gospodarce. Potem nastąpiło odreagowanie, po publikacji wysokiego indeksu ISM dla sekt. usług oraz w związku ze wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych na świecie. Kurs EURUSD spadł pod koniec tygodnia do 1,335.

W dłuższym okresie spodziewamy się dalszego umocnienia dolara. W tym tygodniu kluczowe dla relacji euro do dolara będą dane o sprzedaży detalicznej oraz dane inflacyjne (CPI, PPI) w USA. Ważne mogą być też dane produkcyjne oraz wskaźnik nastrojów konsumentów Michigan.

Ponowny skok rentowności

Po znaczącym osłabieniu w ostatnich tygodniach na początku tego doszło do lekkiego odreagowania, m.in. w związku z korektą na rynkach akcji. Jednak po komentarzach Bena Bernanke oraz po publikacji indeksu ISM spadły oczekiwania na obniżki stóp w USA. Ponadto wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w strefie euro, choć cykl podwyżek może być bliski końca.

Sądzymy, że EBC podwyższy stopy do 4,25% we wrześniu a kolejna podwyżka jest możliwa w przyszłym roku. W tym tygodniu kluczowe dla oczekiwań odnośnie stóp procentowych w USA będą dane o bazowej inflacji CPI i PPI oraz dane o sprzedaży detalicznej, które wskażą nastroje wśród konsumentów oraz perspektywy amerykańskiej gospodarki. Ważny będzie też indeks aktywności z regionu Nowy Jork.

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