

Tygodnik ekonomiczny

5 – 11 maja 2008

W minionym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla krajowego rynku finansowego było posiedzenie RPP. Zarówno decyzja Rady, jak i komunikat były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Brak podwyżki w kwietniu został uzasadniony zwiększonymi obawami odnośnie spowolnienia gospodarczego na świecie i w Polsce oraz aprecjacją złotego. Dalecy jesteśmy jednak od stwierdzenia, że mamy do czynienia z końcem cyklu podwyżek stóp. Wydaje się, że ze względu na wzrost niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej, Rada chce zapoznać się z większą ilością danych i nową projekcją inflacji. Nadal oczekujemy, że do kolejnej podwyżki dojdzie w czerwcu.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla krajowego rynku będzie poniedziałkowa publikacja prognozy inflacji Ministerstwa Finansów za kwiecień. Nasza prognoza wskazuje, że inflacja spadła w tym okresie do 4%, a konsensus rynkowy jest na poziomie 4,1%. Publikacja prognozy ministerstwa będzie pierwszą wskazówką dla rynku, kiedy nastąpią spodziewane kolejne podwyżki stóp NBP. Zgodnie z oczekiwaniami Fed obniżył w zeszłym tygodniu koszt pieniądza o 25 pb i zasugerował przerwę w cyklu agresywnej redukcji stóp. Drzwi do dalszych cięć zostały jednak otwarte, co zwiększa znaczenie kolejnych danych zza oceanu. W poniedziałek poznamy następne ważne dane w USA, przy czym aktywność na światowych rynkach może być ograniczona ze względu na dni wolne w Wielkiej Brytanii i Japonii. Notowania złotego będą m.in. pod wpływem zmian EURUSD, które będą z kolei zależą od danych z USA i strefy euro oraz wyniku posiedzenia EBC. O ile nie ma wątpliwości, że władze monetarne strefy euro ponownie pozostawią stopy bez zmian, to ważne będą komentarze po posiedzeniu, dające rynkowi wskazówki na temat perspektyw stóp w dalszej części roku. Po spodziewanym przez nas osłabieniu złotego w minionym tygodniu, przewidujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN będzie w przedziale 3,40-3,50, a USDPLN w przedziale 2,18-2,28.

Kalendarz

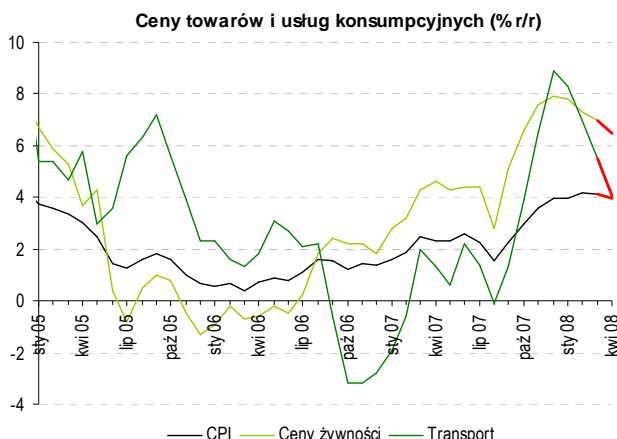
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (5 maja)						
-	GB, JP	Dzień wolny	-	-	-	-
16:00	US	ISM - sektor usług	IV	pkt	49,0	49,6
WTOREK (6 maja)						
-	JP	Dzień wolny	-	-	-	-
10:00	EZ	PMI - sektor usług	IV	pkt	51,8	51,6
11:00	EZ	PPI	III	% r/r	5,6	5,3
ŚRODA (7 maja)						
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	-0,6	-0,2
14:30	US	Wydajność pracy	I kw.	%	1,6	1,9
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	I kw.	%	2,5	2,6
16:00	US	Sprzedaż w toku domów	III	%	-1,0	-1,9
CZWARTEK (8 maja)						
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	5,0
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	-	%	4,0	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	375,0	380,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	III	%	0,5	1,1
PIĄTEK (9 maja)						
14:30	US	Bilans handlowy	III	mld \$	-61,7	-62,32

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Uwaga skupiona na prognozie MinFin



- W tym tygodniu jedynym istotnym wydarzeniem zaplanowanym w kraju jest poniedziałkowa publikacja prognozy inflacji Ministerstwa Finansów za kwiecień. Konsensus rynkowy na podstawie ankiety *Parkietu* wskazuje na stabilizację inflacji na poziomie 4,1% r/r przy zakresie prognoz 3,9-4,2%. Naszym zdaniem inflacja spadła do 4%. W ostatnich kilku miesiącach szacunki Ministerstwa Finansów okazywały się zgodne z naszymi prognozami. Trudno powiedzieć, jak będzie tym razem.
- Istotna dla krajowego rynku będzie również prezentacja (w środę 7 maja) przez KE i EBC oceny gotowości Słowacji do wejścia do strefy euro. Spodziewany jest pozytywny werdykt, co mogłoby chwilowo wesprzeć złotego.
- W poniedziałek poznamy kolejne ważne dane z USA. W dalszej części tygodnia kluczowe będzie posiedzenie EBC oraz Banku Anglii.

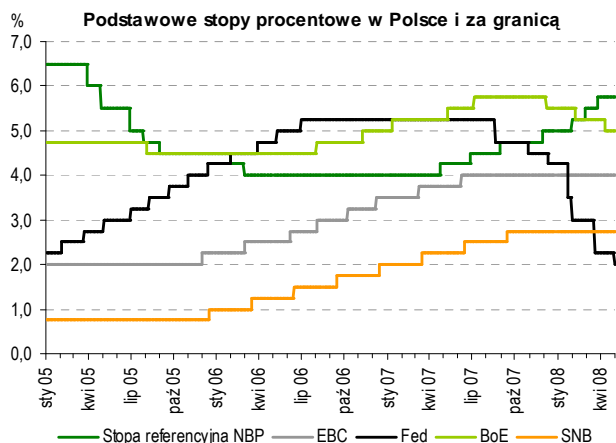
Miniony tydzień w gospodarce – RPP i Fed nie zaskoczyły rynków

Wybrane fragmenty komunikatu po kwietniowym posiedzeniu RPP

W średnim okresie presja inflacyjna może być ograniczana przez nadal dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw oraz wysoką dynamikę inwestycji oddziałującą w kierunku wzrostu wydajności. Do ograniczania tej presji mogą się także przyczyniać procesy globalizacji i towarzyszący im wzrost konkurencji na rynku dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej, a także **spowolnienie wzrostu w gospodarce światowej, a w konsekwencji także w gospodarce polskiej. W kierunku obniżenia inflacji powinny również oddziaływać dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych oraz obserwowana w ostatnich kwartałach aprecjacja złotego.**

W ocenie Rady, w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest nadal wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu. Rada nie wyklucza przy tym, że obniżenie inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie będzie wymagało dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Wobec zwiększonej niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej, a także gospodarki polskiej Rada uznala, że pełniejsza ocena perspektyw inflacji będzie możliwa po analizie danych napływających w nadchodzącym okresie.

- Decyzja i ton komunikatu RPP okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami.
- W komunikacie pojawiły się dwa nowe, istotne elementy, które uzasadniły przerwę w podwyżkach – spowolnienie na świecie z możliwymi konsekwencjami dla polskiej gospodarki oraz aprecjacja złotego.
- Z drugiej strony, RPP utrzymała restrykcyjne nastawienie i wymieniła szereg argumentów „jastrzębich” (szybki wzrost płac, ryzyko efektów drugiej rundy, ryzyko utrzymania podwyższonej inflacji i oczekiwań inflacyjnych).
- Wydaje się, że w obliczu wzrostu niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej i perspektyw inflacji, RPP chce zaczekać na kolejne dane (m.in. o PKB za I kw. br. publikowane 30 maja) oraz czerwcową projekcję inflacji. Podtrzymujemy naszą prognozę, że do kolejnej podwyżki dojdzie w czerwcu.



- Oprócz posiedzenia RPP, ważna dla krajowego rynku była również zapowiedź zniesienia procedury nadmiernego deficytu wobec Polski, choć Komisja Europejska przewiduje wyższy deficyt fiskalny w 2009 r. (2,6% PKB) niż zapisano w programie konwergencji (2% PKB). Naszym zdaniem decyzja Komisji jest nieco pochopna ze względu na ryzyka dla realizacji Programu Konwergencji. Niemniej, w sytuacji, gdy wiele wskazuje na to, że drugi rok z rzędu Polsce uda się utrzymać deficyt poniżej limitu 3% PKB, trudno było podjąć Komisji inną decyzję, ale pozostają wątpliwości co do założonej przez rząd ścieżki redukcji deficytu.
- Fed obniżył w środę stopy o 25 pb i zgodnie z oczekiwaniami wskazał na przerwę w obniżkach. Naszym zdaniem w dalszej części roku sytuacja gospodarcza w USA ulegnie pogorszeniu i dlatego spodziewamy się, że Fed jeszcze obniży stopy, do poziomu 1,5% na koniec roku.

Cytat tygodnia – Następna podwyżka bardziej prawdopodobna w czerwcu niż w maju

Marian Noga, członek RPP, PAP, Reuters, 30 kwietnia

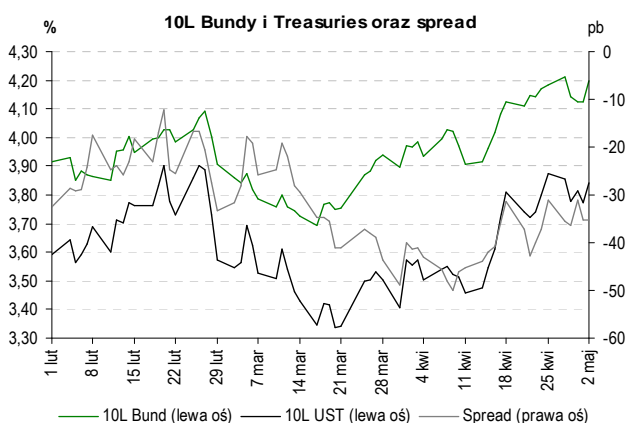
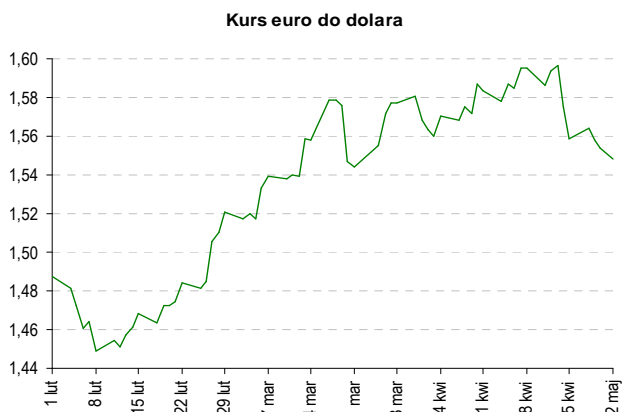
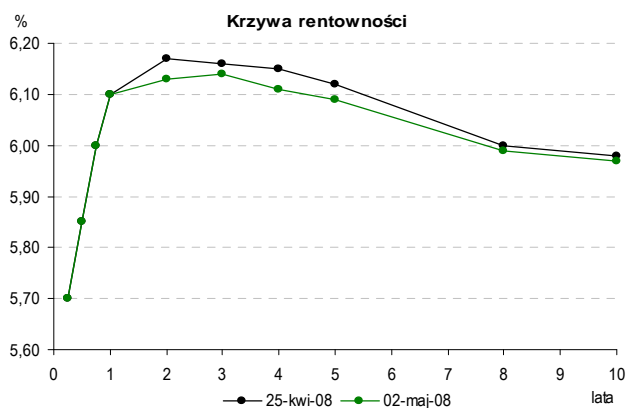
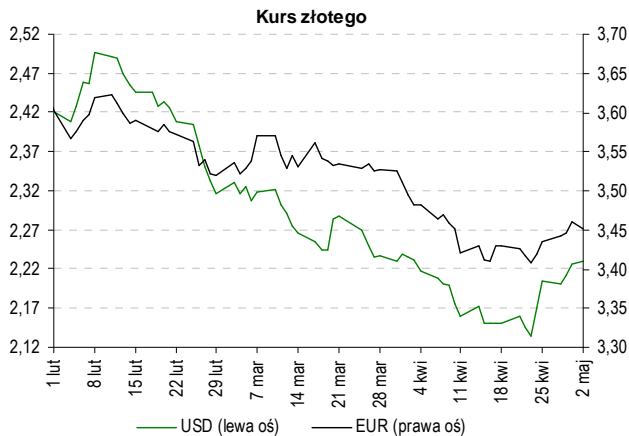
Myszę, że podejmiemy odpowiednią decyzję [o kolejnym zaostrzeniu polityki pieniężnej]. Nie wiem, czy w maju, czy w czerwcu. Patrząc w kategoriach prawdopodobieństwa, bardziej prawdopodobna jest podwyżka w czerwcu. Myszę, że jedna [podwyżka] powinna wystarczyć. (...) Tempo wzrostu PKB w całym 2008 roku na poziomie 5,5% nie jest zagrożone.

Stanisław Nieckarz, członek RPP, konferencja prasowa RPP, 30 kwietnia

Większość prognoz, którymi Rada dysponuje, wskazuje na spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w ciągu tego roku, przy utrzymaniu dynamiki na stosunkowo wysokim poziomie.

Wypowiedź Mariana Nogi schłodziła oczekiwania niektórych uczestników rynku na kolejną podwyżkę w maju. Jeśli jeden z „jastrzębi” w RPP mówi, że kolejna podwyżka będzie raczej w czerwcu niż w maju, to trzeba się z tym liczyć. Trzeba pamiętać, że miesięczne dane za kwiecień, które poznamy w maju mogą ponownie zaskoczyć (prognozujemy co prawda delikatny spadek inflacji, ale jednocześnie przewidujemy silne odbicie dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej), ale skłaniamy się bardziej ku czerwcowi, bo zasób informacji w dyspozycji Rady będzie wtedy dużo większy. Tak czy inaczej, widać, że w opinii coraz większej liczby członków Rady zbliżamy się do końca cyklu podwyżek stóp.

Monitor rynku

**Kontynuacja korekty złotego**

■ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, w minionym tygodniu kontynuowana była korekta kursu złotego, szczególnie wobec dolara. Oprócz czynników technicznych i zmniejszenia oczekiwań na podwyżki stóp NBP, wpływ na osłabienie krajowej waluty miał również spadek EURUSD.

■ Po koniec tygodnia, złoty nieznacznie umocnił się na mało płynnym rynku w trakcie długiego weekendu, gdyż wynik posiedzenia Fed i dobre dane makro z USA zachęciły globalnych inwestorów do zakupu ryzykownych aktywów.

■ W tym tygodniu krajowy rynek walutowy wróci do normalnej aktywności po długim weekendzie i może nastąpić dalsza reakcja na wydarzenia z minionego tygodnia. Ważna dla złotego będzie też publikacja prognozy inflacji MinFin. Przewidujemy, że EURPLN będzie w przedziale 3,40-3,50, a USDPLN w przedziale 2,18-2,28.

Krajowa krzywa dochodowości lekko w dół

■ Oczekiwania na brak podwyżki stóp przez RPP oraz wypowiedzi nawet „jastrzębich” członków Rady sugerujące, że kolejny wzrost kosztu pieniądza jest bardziej prawdopodobny w czerwcu niż w maju, miało pozytywny wpływ na krajowy rynek stopy procentowej. Niemniej, komunikat RPP był dla niektórych uczestników rynku bardziej „jastrzębi” niż oczekiwali, co ograniczyło skalę umocnienia rynku stopy procentowej w minionym tygodniu.

■ W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem dla krajowego rynku stopy będzie publikacja prognozy inflacji MinFin. Gdyby wskazała ona na spadek inflacji (nie można wykluczyć, że nawet do 3,9%), to rynek stopy procentowej zapewne umocniłby się jeszcze bardziej, z możliwą dalszą przeceną złotego.

Kolejny dobry tydzień dolara

■ W ciągu minionego tygodnia dolar stopniowo zyskiwał wobec euro. Pozytywne dla dolara były w większości lepsze od oczekiwań dane z USA, natomiast negatywne dla euro okazały się m.in. niższe od prognoz przedwstępne dane o inflacji w strefie euro. Przejściowe osłabienia amerykańskiej waluty nastąpiło w środę za sprawą wyniku posiedzenia Fed. W dalszej części tygodnia pojawiły się jednak kolejne dobre dane z USA, przede wszystkim lepsze od prognoz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem i w piątek EURUSD spadł poniżej 1,54 wobec nieco poniżej 1,57 na początku tygodnia.

■ W tym tygodniu EURUSD będzie zarówno pod wpływem danych z USA oraz strefy euro, jak i komentarzy towarzyszących posiedzeniu EBC. Naszym zdaniem aprecjacja dolara może ulec zahamowaniu.

Bazowe rynku długu najpierw mocniej, potem słabiej

■ Na początku minionego tygodnia rentowności obligacji na rynkach bazowych zanotowały wyraźny spadek, ponieważ część inwestorów uznała ich poziom na atrakcyjny po wyraźnym wzroście w ciągu poprzednich dwóch tygodni. Pozytywna dla bazowych rynków długu była również interpretacja wyniku posiedzenia Fed. Opublikowane na koniec tygodnia wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu w USA, zwiększając apetyt na ryzyko i osłabiając oczekiwania na kolejne obniżki stóp przez Fed, doprowadziły jednak do wzrostu rentowności. Na koniec tygodnia 10-letnie Treasuries były na poziomie 3,84% (3pb w dół w ciągu tygodnia), a Bundy 4,19% (1 pb w górę).

■ W tym tygodniu bazowe rynku długu będą czekać na posiedzenie EBC, ale po drodze ważne będą kolejne dane.

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