

Tygodnik ekonomiczny

2 – 8 czerwca 2008

Opublikowane w minionym tygodniu dane oraz wynik posiedzenia RPP nie wywołały bezpośredniej reakcji kursu złotego i rynku stopy procentowej. Krajowa waluta umocniła się jednak na fali aprecjacji walut w regionie po rewaluacji słowackiej korony. Obligacje były natomiast pod negatywnym wpływem wyraźnego wzrostu rentowności na rynkach bazowych oraz informacji o umieszczeniu Polski przez agencję Moody's na liście krajów umiarkowanie zagrożonych obniżeniem ratingu. Jastrzębie wypowiedzi bankierów centralnych po posiedzeniu RPP również odegrały swoją rolę. Nawet „gołębi” Stanisław Owsiak stwierdził, że po dobrych danych o PKB rośnie prawdopodobieństwo podwyżki stóp w czerwcu.

W tym tygodniu nie będzie publikacji krajowych danych, ale ważna dla rynku będzie poniedziałkowa publikacja przez MinFin prognozy inflacji CPI za maj. Nasza prognoza to 4,4% wobec 4,0% w kwietniu. Będzie to jedyne wydarzenie na krajowym rynku, ponieważ resort finansów odwołał planowaną wcześniej na środę aukcję 5-letnich obligacji. Wiele wydarzeń zaplanowano natomiast na ten tydzień za granicą. Uwaga skupi się na posiedzeniu EBC oraz danych z rynku pracy w USA. Po przebiciu ważnego poziomu 3,38 notowania złotego w tym tygodniu mogą pozostać na mocnych poziomach przed spodziewaną przez nas korektą w dalszej części roku.

Kalendarz

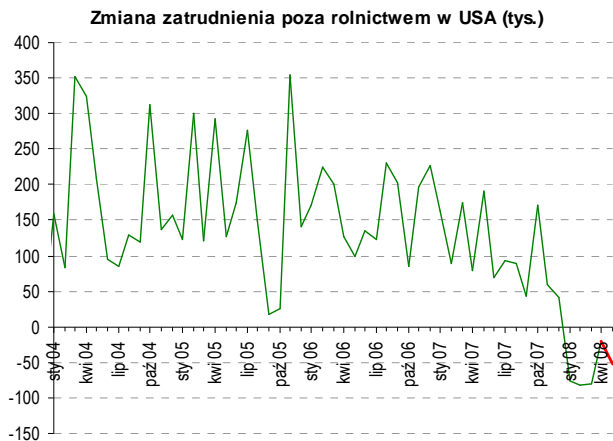
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (2 czerwca)							
10:00	EZ	PMI - sektor przetwórczy	V	pkt	50,5	-	50,7
16:00	US	ISM - sektor przetwórczy	V	pkt	48,5	-	48,6
WTOREK (3 czerwca)							
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	I kw.	% r/r	2,2	-	2,2
11:00	EZ	PPI	IV	% r/r	6,1	-	5,7
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	IV	%	-0,1	-	1,3
ŚRODA (4 czerwca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich zmiennoprocentowych oraz 12-letnich indeksowanych inflacją					
10:00	EZ	PMI - sektor usług	V	pkt	50,6	-	52,0
11:00	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% r/r	-0,6	-	-1,6
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	-30,0	-	10,0
14:30	US	Wydajność pracy	I kw.	%	2,5	-	2,2
14:30	US	Jednostkowe koszty pracy	I kw.	%	2,0	-	2,2
16:00	US	ISM - sektor usług	V	pkt	50,9	-	52,0
CZWARTEK (5 czerwca)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	VI	%	5,0	5,0	5,0
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	VI	%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	370,0	-	372,0
PIĄTEK (6 czerwca)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	tys.	-53,0	-	-20,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	V	%	5,1	-	5,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	IV	%	0,5	-	-0,1

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, PAP

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 – Prognoza inflacji MinFin i dane z USA



- W tym tygodniu głównym wydarzeniem na krajowym rynku będzie poniedziałkowa publikacja prognozy inflacji za maj przez Ministerstwo Finansów.
- Między innymi ze względu na podwyżki cen gazu, które weszły w życie pod koniec kwietnia, w maju spodziewany jest znaczny wzrost inflacji z 4% r/r zanotowanych w kwietniu. Nasza prognoza wskazuje na wzrost do 4,4% r/r. Trudno powiedzieć, jaka będzie prognoza inflacji MinFin, ale z pewnością również pokaże spory wzrost.
- Będzie to jedyne wydarzenie na krajowym rynku, ponieważ ze względu na niekorzystne warunki na rynku resort finansów odwołał aukcję 5-letnich obligacji planowaną wcześniej na środę.
- Dużo uwagi przyciągną liczne wydarzenia z zagranicy, przy czym kluczowe będą dane o zatrudnieniu z USA oraz ton komentarzy po posiedzeniu EBC.

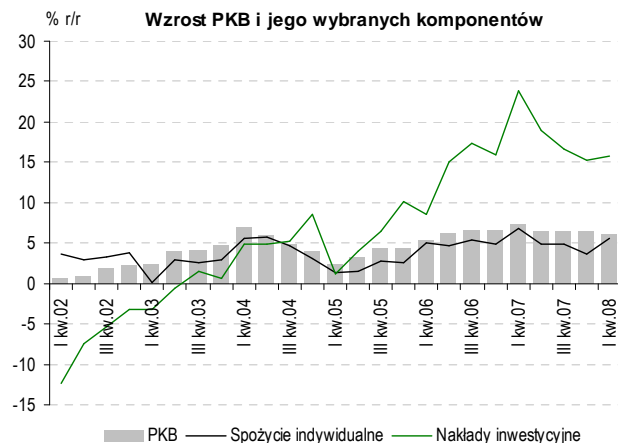
Miniony tydzień w gospodarce – RPP bez niespodzianki, wzrost PKB powyżej prognoz

Wybrane fragmenty komunikatu po majowym posiedzeniu RPP

Prawdopodobne jest utrzymanie się presji płacowej i w konsekwencji presji inflacyjnej. Podwyższona inflacja w nadchodzących miesiącach będzie wynikała w dużej części ze wzrostu cen regulowanych, a także z obserwowanego w gospodarce światowej i oddziałującego na polski rynek wzrostu cen żywności i paliw. Rodzi to ryzyko utrzymania się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie, a w konsekwencji ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy. Ponadto wzrost cen nośników energii i żywności może stopniowo przenosić się na inne ceny, w szczególności ceny niektórych usług.

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 utrzymującej się niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej, a także gospodarki polskiej Rada uznała, że pełniejsza ocena perspektyw inflacji będzie możliwa po analizie danych napływających w nadchodzącym okresie oraz po zapoznaniu się z czerwcową projekcją inflacji. Rada będzie dążyć do obniżenia inflacji do poziomu celu inflacyjnego w średnim okresie.

- RPP pozostawiła stopy bez zmian po raz drugi z rzędu, ale podobnie jak w kwietniu komunikat nie pozostawił wątpliwości, że nadal jesteśmy w fazie zacieśniania polityki pieniężnej i drzwi do podwyżki już w czerwcu są otwarte.
- Do dotychczasowych jastrzębich argumentów dodano jeden nowy – ryzyko przenoszenia się wzrostu cen energii i żywności na inne ceny. Lista argumentów za wstrzymaniem się z podwyżką nie uległa istotnej zmianie.
- Stwierdzając, że prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu jest nadal wyższe niż tego, że będzie niższa od celu, Rada utrzymała restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej. Pełniejsza ocena perspektyw inflacji będzie wg RPP możliwa po zapoznaniu się z kolejnymi danymi i nową projekcją inflacji. Potwierdza to nasze oczekiwania na podwyżkę stóp w czerwcu, z ryzykiem na jeszcze jedną w dalszej części roku.



- Wzrost PKB w I kw. wyniósł 6,1% przy wzroście konsumpcji prywatnej o 5,6% i inwestycji o 15,7%. Dynamika eksportu wyniosła 13,7%), najwięcej od 1,5 roku. Mimo lepszych od prognoz danych za I kw., w dalszej części roku spodziewamy się spowolnienia tempa wzrostu PKB, m.in. za sprawą słabszego wzrostu inwestycji oraz obniżenia dynamiki eksportu pod wpływem osłabienia koniunktury światowej i silnego złota. W drugiej połowie roku wzrost PKB może obniżyć się poniżej 5,0% r/r.
- Dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień okazały się niższe od prognoz, potwierdzając osłabienie wzrostu PKB.
- Na podstawie danych GUS z rynku pracy za I kw. i danych o PKB szacujemy, że wzrost jednostkowych kosztów pracy przyspieszył do ponad 8%. Wolniejszy wzrost zatrudnienia i słabszy spadek bezrobocia w kwietniu nie skłaniają jednak do podejmowania agresywnych działań przez RPP.

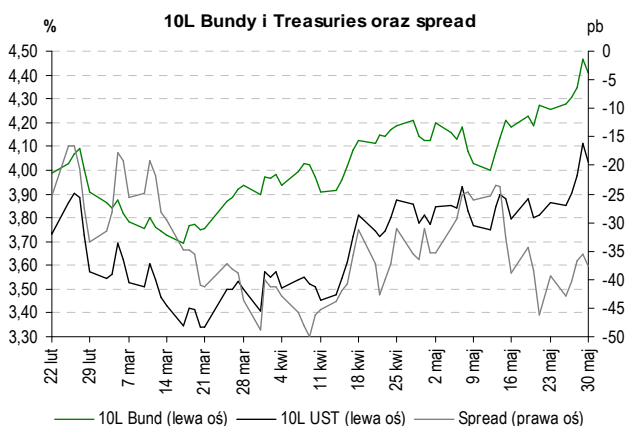
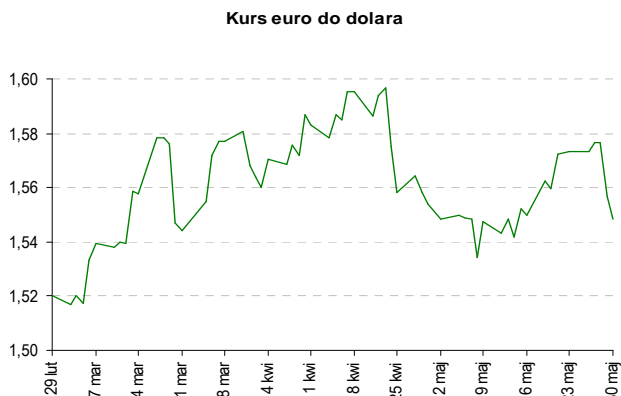
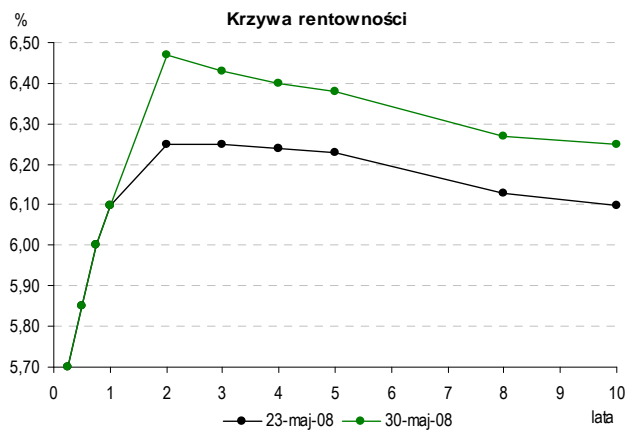
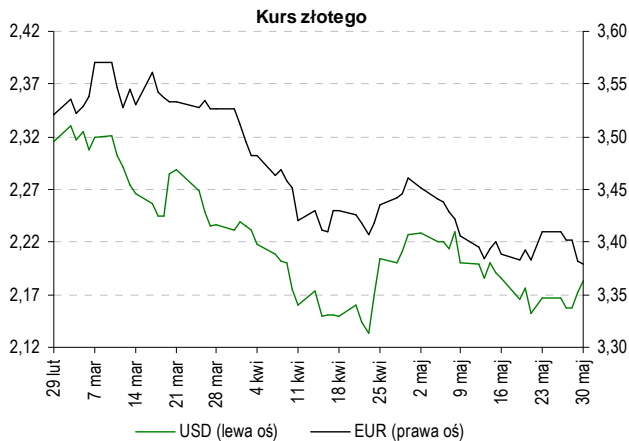
Cytat tygodnia – Rząd rozważa obniżenie akcyzy na paliwa

Donald Tusk, Premier RP, PAP, 29 maja

Przewiduję już dzisiaj pierwsze spotkanie. Trzeba tu bardzo odpowiedzialnie powiedzieć sobie, po dokładnym przeanalizowaniu, w jakim stopniu akcyza, a w jakim stopniu marża producentów, w jakim stopniu cena produktu wyjściowego na rynku, składają się na tę wysoką cenę paliw w Polsce. Będę rozmawiał i z ministrem Rostowskim i z ministrem Pawlakiem, także z szefami największych w Polsce spółek paliwowych, żeby zastanowić się jak skutecznie zatrzymać groźbę drożyzny paliwowej. To jest za poważna sprawa, muszą wiedzieć ile mniej pieniędzy z tego tytułu wpłynie do budżetu i czy to na pewno wpłynie na obniżenie cen paliwa na stacji benzynowej.

Przedstawiciele rządu, ostatnio już nawet premier, coraz częściej mówią o możliwości redukcji akcyzy na paliwa, aby ograniczyć ich ceny. Minister finansów dotąd zdecydowanie negował taką możliwość. Wiceminister finansów Jacek Kapica argumentował, że akcyza na olej napędowy jest poniżej wymaganego w UE minimum, a poza tym realizacja zaplanowanych na ten rok dochodów z akcyzy jest na razie dość słaba (ale ten argument niweluje fakt, że dochody budżetu ogółem w tym roku mogą być wyższe od planu). Nawet jeśli rząd zdecydował się na nieznaczne obniżenie akcyzy, co obniży ścieżkę inflacji w krótkim okresie, wydaje się, że nie będzie to miało wpływu na postrzeganie przez RPP średnioterminowych perspektyw inflacji i w rezultacie nie wpłynie na politykę pieniężną.

Monitor rynku

**Złoty zyskuje dzięki słowackiej koronie**

- Już w poniedziałek złoty zaczął odrabiać straty z poprzedniego tygodnia, choć działa się to przy niewielkiej aktywności ze względu na dzień wolny w USA i Wielkiej Brytanii. Przez kolejne dwa dni notowania krajowej waluty były stabilne. Wyraźne umocnienie nastąpiło w czwartek rano na fali umocnienia wszystkich walut w regionie po rewaluacji słowackiej korony o 17,6%. W rezultacie na koniec tygodnia EURPLN zbliżył się do 3,37. USDPLN wzrósł w ciągu tygodnia z poniżej 2,17 w pobliże 2,18 ze względu na umocnienie dolara na światowych rynkach.
- Po pokonaniu ważnego poziomu wsparcia 3,38 w tym tygodniu EURPLN może próbować testować historyczne minimum. Dlatego utrzymujemy przedział wahań dla EURPLN na 3,35-3,45. Przedział dla USDPLN podnosimy do 2,12-2,22.

Krajowa krzywa rentowności ponownie w górę

- Na rynku długu utrzymały się negatywne nastroje i nastąpił dalszy, wyraźny wzrost rentowności na całej długości krzywej. Przyczynił się do tego wzrost rentowności na rynkach bazowych, ton komunikatu RPP i wypowiedzi członków Rady wskazujące łącznie, że pozostajemy w cyklu zaostrzenia polityki pieniężnej, oraz podana przez agencję Moody's informacja, że Polska znalazła się na liście krajów regionu umiarkowanie zagrożonych obniżeniem ratingu.
- Na początku tego tygodnia presja na wzrost rentowności krajowych obligacji może się utrzymać pod wpływem publikacji prognozy inflacji za maj przez MinFin (oczekiwany wyraźny wzrost CPI). Pewnym wsparciem dla rynku w przyszłym tygodniu jest odwołanie przez MinFin aukcji obligacji 5-letnich.

Dolar odrabia straty

- Amerykańska waluta odrobiła w minionym tygodniu całość strat wobec wspólnej waluty z poprzedniego tygodnia. Pomijając poniedziałek, gdy w USA był dzień wolny i EURUSD był stabilny, przez resztę tygodnia wyraźna była tendencja aprecjacji dolara. Umocnienie dolara szło w parze ze korektą cen ropy. Wsparciem dla amerykańskiej waluty była rewizja danych o PKB w USA za I kw. oraz jastrzębie komentarze przedstawicieli Fed.
- W tym tygodniu uczestnicy rynku EURUSD będą czekać przede wszystkim na piątkowy raport o zatrudnieniu w USA. Wcześniej zobaczymy jednak wiele innych danych ze strefy euro i USA. Ważne będzie również posiedzenie EBC, które powinno być wsparciem dla euro poprzez spodziewane jastrzębie komentarze przedstawicieli banku.

Nadal negatywne nastroje na bazowych rynkach długu

- Utrzymujące się obawy o perspektywy inflacji w strefie euro i USA, dość dobre dane zza oceanu (głównie w postaci rewizji w górę danych o PKB w I kw.) oraz jastrzębie komentarze przedstawicieli EBC oraz Fed spowodowały dalszy wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries oraz Bundów wynosiła odpowiednio 4,03% oraz 4,41% wobec 3,85% i 4,28% tydzień wcześniej.
- W tym tygodniu, podobnie jak dla EURUSD, najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja danych z rynku pracy w USA. Spodziewane pogłębienie spadku zatrudnienia może być wsparciem dla długu. Negatywnie na Bundy będzie działać oczekiwany jastrzębi ton komentarzy z EBC.

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