

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 czerwca 2008

W minionym tygodniu jedynym krajowym wydarzeniem istotnym dla polskiego rynku finansowego była poniedziałkowa publikacja przez Ministerstwo Finansów prognozy inflacji za maj. Oficjalne dane GUS o inflacji poznamy w tym tygodniu, w piątek 13-ego. Resort finansów szacuje, że roczna dynamika CPI znalazła się w maju na poziomie 4,3% przy wzroście cen w ujęciu miesięcznym o 0,7%. Nasz szacunek inflacji oraz mediana prognoz rynkowych na poziomie 4,4% są nieco powyżej oczekiwań ministerstwa. W komentarzu do prognozy inflacji MinFin członkowie RPP stwierdzili, że wynik na takim poziomie nie zmienia oceny sytuacji gospodarczej i perspektyw polityki pieniężnej. Rada zamierza kontynuować zacieśnianie polityki pieniężnej i należy się liczyć z podwyżką stóp już w czerwcu. Co więcej, komentarze szefa EBC po czwartkowym posiedzeniu, sugerujące podwyżkę stóp w strefie euro już w lipcu, stwarzają w opinii niektórych członków Rady dodatkowe pole do zaostrzenia polityki pieniężnej w Polsce. Zwiększa to naszym zdaniem ryzyko kolejnych podwyżek stóp po spodziewanym przez nas od dawna ruchu w czerwcu.

Poza wydarzeniami krajowymi, otrzymamy w tym tygodniu kolejną porcję ważnych danych zza granicy. Najwięcej uwagi skupią zapewne dane o sprzedaży detalicznej i inflacji z USA. Poza tym, uczestnicy rynków będą żyć Mistrzostwami Europy w piłce nożnej, które trwać będą od 7 do 29 czerwca. Analiza danych statystycznych wskazuje, że reprezentacja Polski teoretycznie nie ma dużych szans na sukces, ale na boisku nie grają statystyki, lecz ludzie i wszystko jest możliwe. Dlatego mocno trzymamy kciuki za naszych!

Kalendarz

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 13-tyg. za 1,4 mld zł i 52-tyg. za 1,4 mld zł					
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	-0,6	-	-1,0
WTOREK (10 czerwca)							
14:30	US	Bilans handlowy	IV	mld \$	-59,6	-	-58,21
ŚRODA (11 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
20:00	US	Budżet federalny	V	mld \$	-70,0	-	-67,7
CZWARTEK (12 czerwca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	2,8	-	2,0
14:30	US	Ceny w imporcie	V	% m/m	2,2	-	1,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,4	-	-0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	370	-	357
20:45	Euro2008	Austria – Polska	-	-	-	1:2	2:3*
PIĄTEK (13 czerwca)							
-	JP	Decyzja Banku Japonii	VI	%	0,5	0,5	0,5
14:00	PL	CPI	V	% r/r	4,4	4,4	4,0
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	14,9	14,7	14,9
14:30	US	CPI	V	% m/m	0,5	-	0,2
14:30	US	CPI	V	% r/r	4,0	-	3,9
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt	59,7	-	59,8

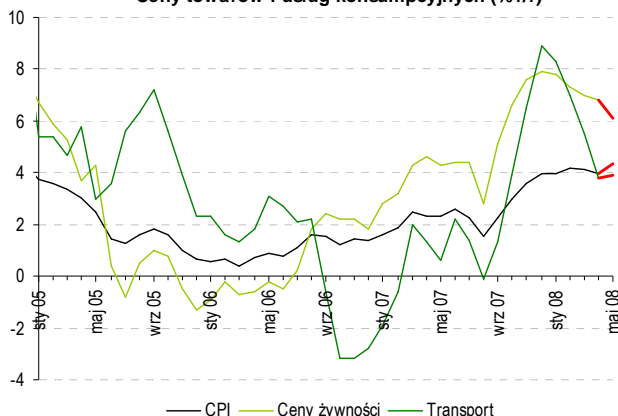
Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters * eliminacje MŚ2006, Chorzów, 3 września 2005 r.

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

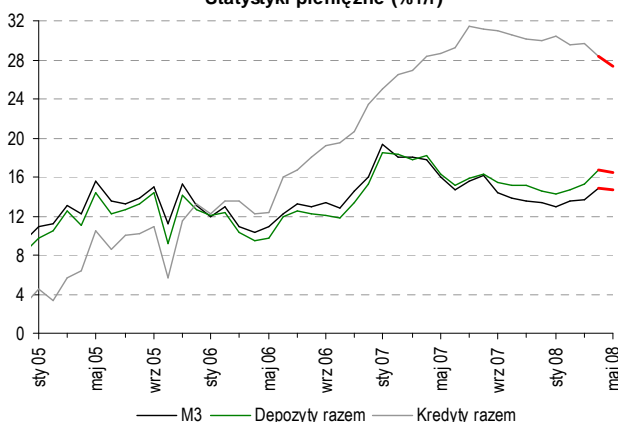
Wydarzenia nowego tygodnia – Kluczowe dane w piątek 13-ego

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (% r/r)



- Na krajowym rynku najważniejszy w tym tygodniu będzie piątek 13-ego. Tego dnia Główny Urząd Statystyczny poda dane o inflacji w maju.
- Nasza prognoza wskazuje na wzrost inflacji do 4,4% r/r z 4,0% r/r w kwietniu. Przed publikacją prognozy Ministerstwa Finansów na poziomie 4,3% r/r, mediana prognoz rynkowych była zgodną z naszymi przewidywaniami. Po publikacji szacunku ministerstwa oczekiwania rynku mogły się nieco przesunąć w dół.
- Wzrost inflacji w maju w skali przewidywanej przez nas, a tym bardziej wg Ministerstwa Finansów, nie będzie zaskoczeniem dla RPP, czemu dali wyraz jej członkowie w swoich wypowiedziach. Spodziewali się oni wzrostu inflacji w maju w okolice poziomu spodziewanego przez rynek i resort finansów ze względu na efekt podwyżek cen gazu oraz wyraźny wzrost cen paliw w minionym miesiącu.

Statystyki pieniężne (% r/r)



- Poza danymi o inflacji, w piątek 13-ego poznamy również statystyki pieniężne za maj. Prognozujemy, że roczna dynamika podaży pieniądza delikatnie obniżyła się w maju do 14,7% z 14,9% w kwietniu, przy nieznacznym obniżeniu dynamiki depozytów ogółem do 16,4% z 16,7% w kwietniu.
- Jednocześnie spodziewamy się spadku rocznej dynamiki kredytów ogółem do 27,4% z 28,4% w poprzednim miesiącu.
- W sumie, dane nie będą odbiegać od dotychczasowych tendencji. Przyrost popytu na kredyt nadal stopniowo słabnie (m.in. pod wpływem wzrostu stóp procentowych), a dostosowanie portfelowe (przepływ oszczędności z bardziej ryzykownych aktywów do depozytów bankowych) hamuje spadek dynamiki depozytów i podaży pieniądza.
- Poza tym, w ciągu tygodnia otrzymamy sporo nowych danych zza granicy. Uwaga skupi się na danych inflacyjnych z USA.

Początek Euro 2008 – Jakie szanse na sukces Polski?

Prawdopodobieństwo osiągnięcia danego wyniku przez drużyny z „polskiej grupy”

	Austria	Chorwacja	Niemcy	Polska
1 miejsce w grupie	10,8%	25,9%	50,0%	13,4%
2 miejsce w grupie	18,9%	29,5%	29,6%	22,1%
3 miejsce w grupie	28,3%	27,9%	13,5%	30,3%
4 miejsce w grupie	42,0%	16,8%	6,9%	34,3%
ćwierćfinał	29,7%	55,3%	79,6%	35,4%
półfinał	10,6%	26,6%	46,9%	13,6%
finał	3,5%	12,1%	28,7%	4,8%
Mistrzostwo Europy	1,2%	5,2%	15,0%	1,6%

Źródło: www.dectech.org

- Od 7 do 29 czerwca trwać będą Mistrzostwa Europy w piłce nożnej. Analiza siły poszczególnych reprezentacji pokazuje, że największe szanse na wygraną w całym turnieju mają Niemcy (15%). Za nimi plasują się: Hiszpania (13,4%), Holandia (11,2%) i Czechy (10,4%).
- Jeśli uda nam się wyjść z grupy (mamy na to ok. 35% szans), to w ćwierćfinale mamy największe szanse, aby trafić na Czechy (30,4%), Szwajcarię (26,4%) i Portugalię (25,5%). Z tymi pierwszymi niedawno wygraliśmy towarzysko, z ostatnimi wygraliśmy w eliminacjach. Może jest szansa na półfinał? Prawdopodobieństwo tego to tylko 13,6%. Miejmy nadzieję, że Leo Beenhakker podejmie dobre decyzje (zrobił to już nie raz, chociażby w reklamie), a piłkarze dadzą z siebie wszystko. Na boisku nie grają liczby, tylko ludzie i wszystko jest możliwe. Trzymajmy kciuki za naszych!

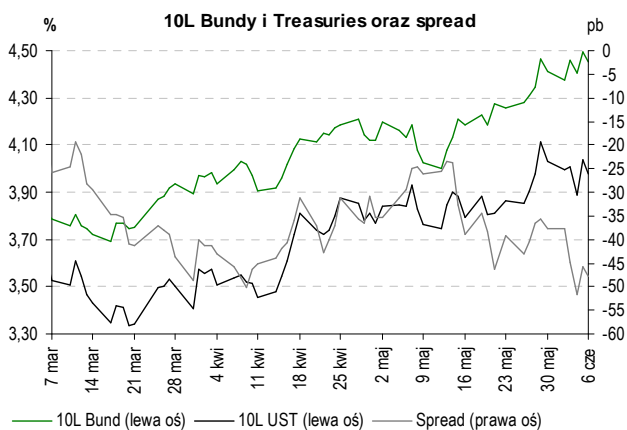
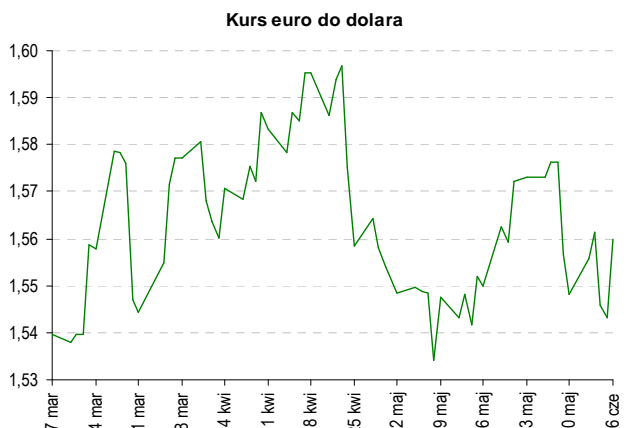
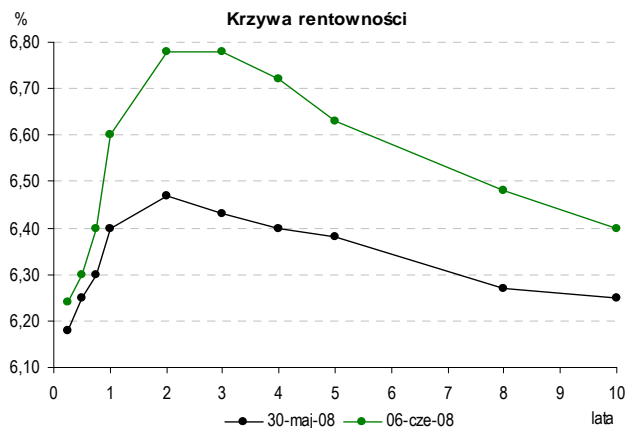
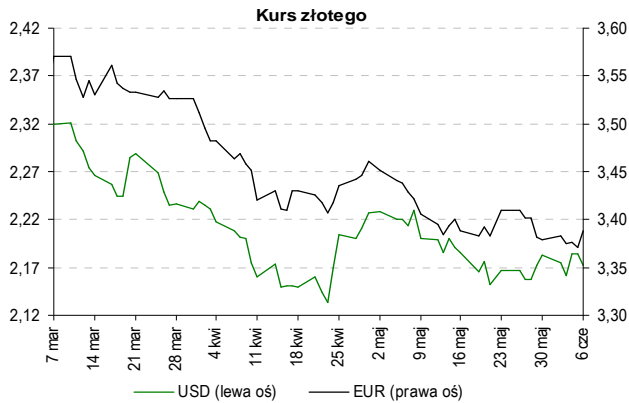
Cytat tygodnia – Większe pole do podwyżek stóp

Dariusz Filar, członek RPP, PAP, Reuters, 5 czerwca

To „Jastrzębie” sygnały z EBC sprawia, że nasze pole manewru w stronę zacieśniania polityki pieniężnej nieco się rozszerza. To sprawia, że chcąc osiągnąć końcowy efekt powrotu inflacji do celu na poziomie 2,5% będziemy musieli wykonać więcej ruchów. (...) Decyzje o ewentualnych dalszych podwyżkach będą zależały od tego, co pokaże czerwcowy projekcja inflacyjna i na ile później znajdzie ona potwierdzenie w napływających danych z gospodarki. (...) Tej przyszłości nie chciałbym jakoś w twardy sposób przesądzać, ale taki scenariusz dalszego zacieśniania należy brać pod uwagę.

Dariusz Filar stwierdził, że przestrzeń do podwyżek stóp w Polsce wzrosła po decyzji EBC (ciekawe, że ta wypowiedź padła przed konferencją prasową EBC, na której padła sugestia o podwyżce już w lipcu). Zdaniem Filara Rada może potrzebować jeszcze kilku podwyżek stóp, aby sprowadzić inflację do celu, a będzie to zależało od czerwcowej projekcji i kolejnych danych. „Jastrzębie” nastawienie EBC, a tym bardziej ewentualna podwyżka stóp w strefie euro, być może już w lipcu, osłabiają presję na umocnienie złotego. Dlatego w przypadku podwyżki przez EBC wzrosłoby naszym zdaniem prawdopodobieństwo, że po podwyżce przez RPP spodziewanej przez nas w czerwcu w dalszej części tego roku nastąpiłoby dalsze zaostrenie krajowej polityki pieniężnej.

Monitor rynku

**Złoty umiarkowanie słabszy**

W minionym tygodniu kurs złotego wobec głównych walut uległ nieznacznemu osłabieniu. Jedynie we wtorek nastąpiło dość wyraźne umocnienie złotego wobec głównych walut, ale okazało się ono przejściowe. Pod koniec tygodnia złoty był pod silnym wpływem zmian kursu EURUSD. Jastrzębie sygnały z EBC po czwartkowym posiedzeniu umocniły euro do dolara, co przełożyło się na wzrost EURPLN i spadek USDPLN.

Jastrzębie sygnały z EBC nie są pozytywne dla złotego, ale spodziewamy się, że piątkowe dane o inflacji potwierdzą oczekiwania rynku na podwyżki stóp w Polsce, co będzie korzystne dla krajowej waluty. Na ten tydzień przewidujemy przedział wahań 3,34-3,44 dla EURPLN oraz 2,12-2,22 dla USDPLN.

Krajowa krzywa rentowności mocno w górę

Miniony tydzień przyniósł wyraźny wzrost rentowności krajowych obligacji. „Jastrzębie” sygnały z EBC i zmiana postrzegania perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro wywołały echo w postaci komentarzy polskich bankierów centralnych o zwiększeniu się przestrzeni do podwyżek stóp w Polsce, a rynek zaczął wyceniać większą skalę zacieśnienia krajowej polityki pieniężnej. Trzeba przy tym pamiętać, że duży wpływ na wysokość krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych mają nadal utrzymujące się problemy z płynnością.

W tym tygodniu, oprócz sytuacji na bazowych rynkach długu, kluczowym czynnikiem dla krajowego rynku stopy procentowej będą piątkowe dane o inflacji. Przy obecnych nastrojach, nawet w pełni oczekiwany wzrost inflacji może negatywnie wpłynąć na rynek stopy procentowej.

EURUSD pod wpływem sygnałów z Fed i EBC

EURUSD był w minionym tygodniu głównie pod wpływem sygnałów z banków centralnych. Najpierw, we wtorek, dolar wyraźnie umocnił się po „jastrzębich” wypowiedziach szefa Fed Bena Bernanke. W czwartek euro odrobiło jednak straty z nawiązką po „jastrzębich” sygnałach z EBC. Kolejne osłabienie dolara nastąpiło po publikacji danych z rynku pracy w USA. Co prawda zatrudnienie spadło nieco słabiej niż oczekiwano, ale dużo silniej od prognoz wzrosła stopa bezrobocia (do 5,5%). Na koniec tygodnia EURUSD wyniósł 1,567 wobec 1,548 tydzień wcześniej.

W tym tygodniu kurs EURUSD będzie pod wpływem kolejnych wypowiedzi bankierów centralnych z USA i strefy euro oraz nowych danych. Dla dolara oprócz danych o sprzedaży detalicznej i inflacji w USA ważne będą też dane o amerykańskim bilansie handlowym.

Mieszana sytuacja na bazowych rynkach długu

Zachowanie bazowych rynków długu w minionym tygodniu było mieszane. W pierwszej części tygodnia zarówno Treasuries, jak i Bundy odreagowały znaczny wzrost rentowności w poprzednich tygodniach. Później jednak nastąpiło osłabienie Bundów za sprawą tonu komentarza po posiedzeniu EBC. Pozytywne dla Treasuries były natomiast dane z rynku pracy w USA. W rezultacie, na koniec tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries wynosiła 3,99%, 4 pb mniej niż tydzień wcześniej, a Bundy osłabły o 4 pb do 4,45%.

W tym tygodniu zachowanie bazowych rynków długu będzie zależać od nowych danych, przede wszystkim nt. sprzedaży detalicznej oraz inflacji w USA. Ważne mogą się również okazać nowe wypowiedzi bankierów centralnych, zarówno ze strefy euro, jak i USA.

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