

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 czerwca 2008

Miniony tydzień przyniósł sporo istotnych informacji. Na bazowych rynkach finansowych nastąpił bardzo mocny wzrost rentowności obligacji i największe tygodniowe umocnienie dolara od trzech lat. W porównaniu z tymi ruchami, zmiany w kraju były umiarkowane, a inwestorzy oczekiwali na publikację danych o inflacji. Wzrost CPI przyspieszył w maju do 4,4% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieco powyżej szacunku MinFin i konsensusu rynkowego (4,3%). Jednocześnie jednak struktura wzrostu cen była nieco inna od naszych przewidywań, co obniżyło nasz szacunek inflacji netto do 3,3% (z 3,6%). Wzrost podaży pieniądza był nieznacznie szybszy od prognoz i utrzymał się na wysokim poziomie 15% r/r. Ogólnie, nie zmieniamy oczekiwań dot. przyszłych decyzji RPP (prawie pewna podwyżka w czerwcu z ryzykiem dalszego zacieśnienia).

Kalendarz na ten tydzień jest pełen publikacji ważnych danych krajowych i zagranicznych. O ile dane o produkcji i PPI powinny być wg nas niższe od konsensusu, co może chwilowo umocnić rynek długu w środku tygodnia, to pozostałe publikacje, a także ewentualnie towarzyszące im komentarze członków RPP, raczej potwierdzą wysokie prawdopodobieństwo podwyżki w czerwcu i ryzyko kolejnych ruchów w dalszej części roku. Nad rynkiem walutowym może zaciążyć potwierdzenie negatywnego wyniku referendum w Irlandii, a w dalszej części tygodnia kolejne publikacje za granicą. Na uwagę zasługują szczególnie z rynku nieruchomości w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

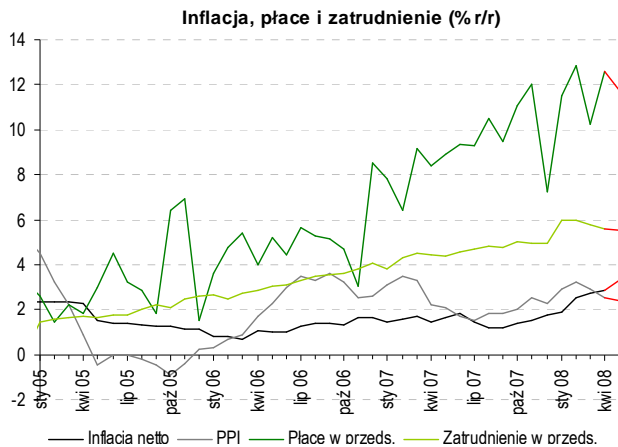
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 czerwca)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 13-tyg. 1,4 mld zł i 52-tyg. 1,4 mld zł					
11:00	EZ	Finalny HICP	V	% r/r	3,6	-	3,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	11,7	11,8	12,6
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	V	% r/r	5,5	5,5	5,6
14:30	US	Indeks NY Fed	VI	pkt.	-3,0	-	-3,23
15:00	US	Przepływy kapitału	IV	mld \$	-	-	-48,2
20:45	Euro2008	Polska – Chorwacja	-	-	-	2:0	1:0*
WTOREK (17 czerwca)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VI	pkt.	-42,0	-	-41,4
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	IV	mld €	-1,463	-1,227	-1,605
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	V	mln	0,98	-	0,982
14:30	US	PPI	V	% r/r	0,9	-	0,2
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	V	%	79,7	-	79,7
15:15	US	Produkcja przemysłowa	V	% m/m	0,1	-	-0,7
ŚRODA (18 czerwca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	6,9	5,6	14,9
14:00	PL	PPI	V	% r/r	2,7	2,4	2,5
CZWARTEK (19 czerwca)							
14:00	PL	Minutes RPP	V	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	380,0	-	384,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VI	pkt.	-12,0	-	-15,6
PIĄTEK (20 czerwca)							
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	V	% r/r	3,3	3,3	2,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, PAP; * mecz towarzyski przed MS2006, 3 czerwca 2006 r.

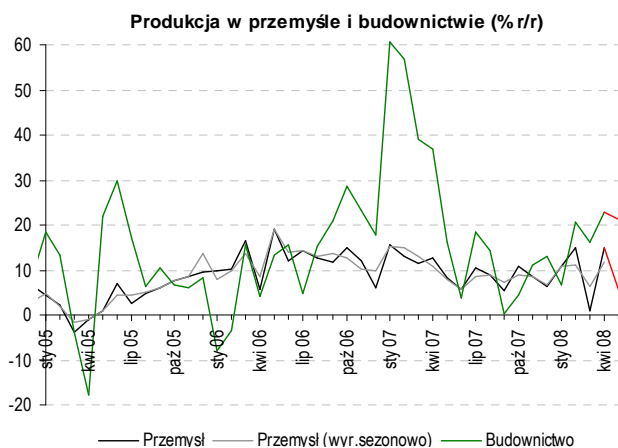
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejny tydzień emocji

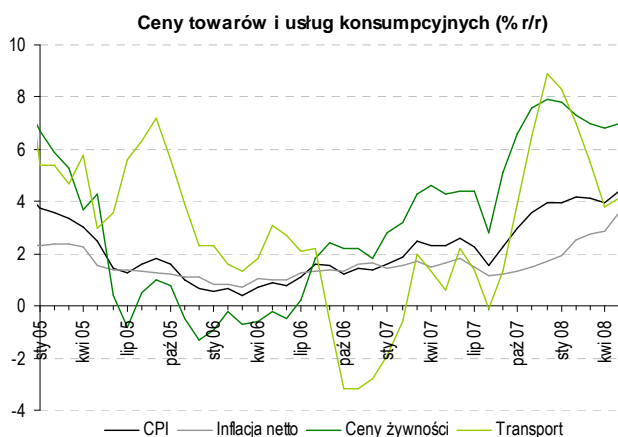


- W tym tygodniu czekają nas publikacje kolejnych ważnych danych ekonomicznych oraz kolejne ważne mecze na EURO 2008. Emocje zaczynają się już w poniedziałek, kiedy GUS poda dane z rynku pracy, a polska reprezentacja zmierzy się z Chorwacją.
- Oczekujemy lekkiego spowolnienia wzrostu wynagrodzeń w maju do 11,7% r/r oraz wzrostu zatrudnienia do 5,5% r/r (konsensus rynkowy jest bardzo zbliżony). Mimo to, dane nie zmniejszą raczej znacząco obaw o wpływ napiętej sytuacji na rynku pracy na perspektywy inflacji.
- Wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo podwyżki stóp w czerwcu może nieco spaść w środę, po publikacji danych o produkcji i PPI, które wg naszych prognoz mogą być niższe niż przewiduje konsensus. Jednak nie na długo, ponieważ w piątek wskaźniki inflacji bazowej pokażą zapewne wyraźny wzrost w maju (inflacja netto do 3,3%).



- Oczekujemy, że wzrost produkcji w przemyśle znów spowolni, do ok. 5,6% r/r, m.in. za sprawą mniejszej liczby dni roboczych i dwóch długich weekendów. Produkcja wyrównana sezonowo powinna utrzymać wzrost bliski 10% r/r.
- Wzrost cen producentów też prognozujemy na niskim poziomie, ponieważ ostatnie dane pokazały, że firmy niechętnie przenoszą wzrost kosztów na ceny swoich produktów. Jednak prognoza obarczona jest ryzykiem w górę ze względu na mocne podwyżki cen paliw w maju.
- Dane nt. bilansu płatniczego za kwiecień pokażą naszym zdaniem silny wzrost eksportu i importu (ponad 30% r/r) oraz spadek deficytu obrotów bieżących (ale w relacji do PKB wzrost do 4,5%). Może to lekko umocnić złotego.
- *Minutes* z posiedzenia RPP w maju jak zwykle będą miały raczej mały wpływ na rynek. Może jednak ujawnią na co zwracali uwagę członkowie Rady, wstrzymując podwyżkę.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja w górę zgodnie z naszą prognozą



- Inflacja CPI wzrosła w maju do 4,4% r/r, zgodnie z naszą prognozą i nieznacznie powyżej oczekiwań rynku i Min. Finansów. Mocno w górę poszły ceny gazu, paliw i żywności, chociaż widoczne jest też przyspieszenie cen usług. Szczyt inflacji nadal przewidujemy na sierpień (4,9% r/r), po czym dynamika cen powinna zacząć się stopniowo obniżać.
- Rząd przyjął wstępne założenia do budżetu na 2009 r. zakładające deficyt na poziomie 18,2 mld zł (1,3% PKB) przy dochodach 310,5 mld zł i wydatkach 328,7 mld zł. To dość pozytywna informacja dla rynku, ponieważ daje szansę na realizację ścieżki konsolidacji fiskalnej założonej w programie konwergencji. Jednak realizacja dochodów i deficytu obciążona jest wg nas pewnym ryzykiem. Mimo podobnych obaw, Komisja Europejska zarekomendowała zniesienie wobec Polski procedury nadmiernego deficytu. Ostateczną decyzję podejmie Rada Ecofin w lipcu.

Cytat tygodnia – Czy wystarczy jeszcze tylko jedna podwyżka?

Marian Noga, członek RPP, PAP/Reuters, 13 czerwca

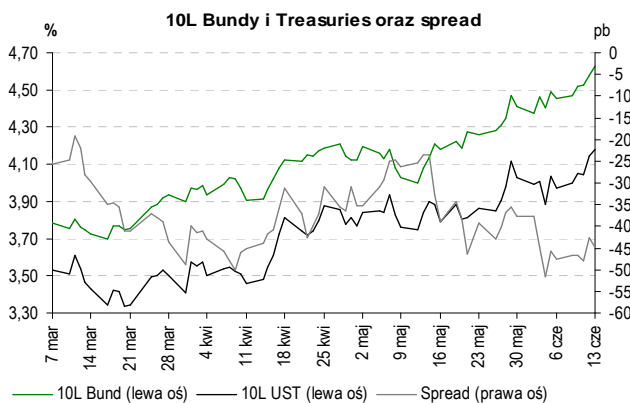
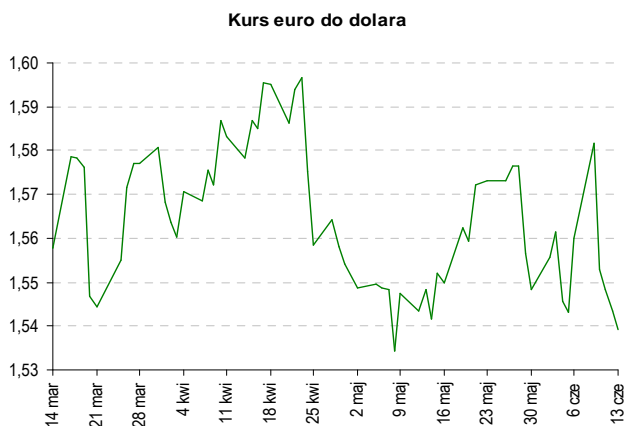
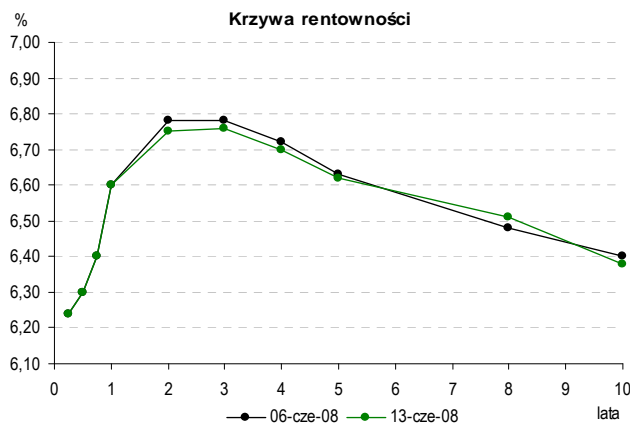
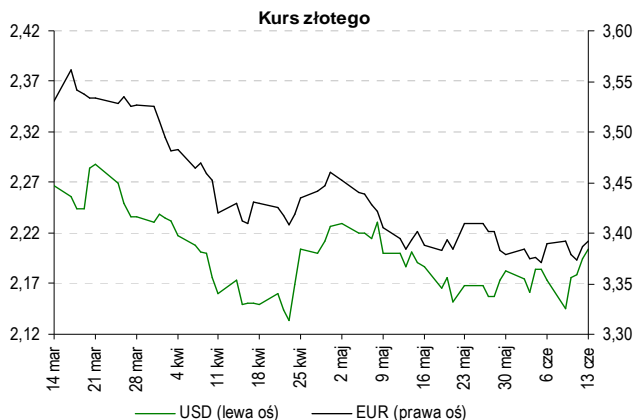
Potrzebna jest jeszcze jedna podwyżka, my bez poziomu 6% nie sprowadzimy inflacji do celu. (...) Potem trzeba bacznie patrzeć na to, co się będzie działo. Ważne będą dane za wrzesień, ale ich publikacja będzie dopiero w październiku, więc do października nie powinno być raczej żadnych ruchów. (...) Dlatego nie wykluczałbym, że jeżeli dojdzie do jakiegoś kolejnego kroku, to najwcześniej w listopadzie.

Dariusz Filar, członek RPP, TVN CNBC, 13 czerwca

(Wzrost cen usług, żywności i paliw) zwiększa prawdopodobieństwo rychłej reakcji RPP. Oczekiwany sierpniowy szczyt inflacji może być nieco wyżej niż sądziłem (4,8%). Ważne jest to, co będzie się działo później. Ja wciąż bardziej skłaniam się ku poglądowi, że to będzie szczyt, z którego krok po kroczku zaczniemy schodzić w dół.

W ostatnich tygodniach za granicą doszło do bardzo silnego wzrostu obaw o perspektywę inflacji, co wywołało oczekiwania bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych. EBC zapewne podwyższy stopy już w lipcu o 25 pb, zamiast oczekiwanej jeszcze niedawno obniżki. Konieczność działań sygnalizuje też Fed. W tej sytuacji rośnie ryzyko, że podwyżka stóp przez RPP w czerwcu, która wydaje się prawie pewna, nie będzie ostatnią w cyklu, szczególnie, że w Polsce na szoki zewnętrzne nakłada się jeszcze presja z rynku pracy. Na razie zakładamy, że scenariusz ryzyka się nie zmateriałizuje. Jednak jeśli to nastąpi, Rada może podjąć kolejne kroki szybciej niż sugeruje M. Noga, ponieważ już latem będzie mniej więcej wiadomo co z cenami żywności i paliw i stopami EBC.

Monitor rynku

**Złoty lekko traci w oczekiwaniu na dane**

W ciągu ostatnich dni na rynku walutowym nie widać było wyraźnego trendu. Ogólnie panowała atmosfera oczekiwania na publikację nowych danych, a notowania złotego wahały się przez większość czasu w przedziale 3,37-3,40. Pod koniec tygodnia przeważyły czynniki pogarszające nastroje (m.in. wstępne wyniki referendum w Irlandii) i w piątek na zamknięciu EURPLN był na poziomie 3,39.

W tym tygodniu pojawi się spora liczba nowych publikacji, która może wpłynąć na złotego pozytywnie, ponieważ mimo dość słabych danych o produkcji w środę, pozostałe dane powinny potwierdzić oczekiwania na dalsze podwyżki stóp. Istotne mogą być zmiany awersji do ryzyka na rynkach bazowych. Na ten tydzień utrzymujemy przedział wahań kursu EURPLN 3,34-3,44 a dla USDPLN podwyższamy przedział wahań do 2,15-2,25.

Słabe nastroje nie opuszczają rynku długu

Nastroje na rynku obligacji pozostały negatywne, a rentowności, po bardzo mocnym wzroście w poprzednim tygodniu, wzrosły jeszcze o kilka punktów, pozostając na jednych z najwyższych poziomów od kilku lat. W piątek po południu pojawił się popyt inwestorów i rentowności wróciły do poziomu z poprzedniego piątku.

Wzrost inflacji w maju, mimo że był minimalnie powyżej konsensusu rynkowego, wywołał lekko pozytywną reakcję rynku ze względu na „gołębią” wypowiedź M. Nogi. W tym tygodniu pozytywnym czynnikiem dla rynku mogą być dane o produkcji i PPI. Jednak naszym zdaniem na znaczące i trwałe umocnienie trudno w razie liczyć ze względu na ryzyko kolejnych podwyżek RPP po czerwcu i utrzymujące się negatywne nastroje na rynkach bazowych.

Bardzo mocna aprecjacja dolara na świecie

Dolar zanotował w ub. tygodniu największe tygodniowe umocnienie od trzech lat. Pomogły w tym m.in. lepsze od prognoz dane z amerykańskiej gospodarki, wypowiedzi członków Fed sugerujące konieczność powstrzymania inflacji i mocne stwierdzenia (m.in. Bena Bernanke, Henry Paulsona) zapowiadające politykę silnego dolara. Na koniec tygodnia do tych czynników dołączyły też wstępne wyniki referendum w Irlandii wskazujące na odrzucenie traktatu konstytucyjnego oraz obawy o interwencje werbalne podczas szczytu G8.

W tym tygodniu dolara może wspierać utrzymanie restrykcyjnej retoryki Fed, chociaż ważne będą też dane z rynku nieruchomości USA i indeksy koniunktury. Skala osłabienia euro będzie jednak ograniczana przez oczekiwania zacieśnienia polityki pieniężnej przez EBC.

Rosną obawy o inflację i podwyżki stóp za granicą

Praktycznie cały miniony tydzień minął na rynkach zagranicznych pod znakiem wzrastających obaw o przyszłą inflację i skalę podwyżek stóp w głównych bankach centralnych, do czego przyczyniły się w dużej mierze wypowiedzi przedstawicieli ECB i Fed oraz ceny ropy powracające do rekordowych poziomów. Rentowności Treasuries i Bundów wzrosły w ciągu tygodnia o ok. 20 pb.

W tym tygodniu pojawiają się kolejne dane za granicą, które mogą powiększyć obawy inflacyjne, w szczególności PPI w USA. W kalendarzu są też liczne wystąpienia publiczne przedstawicieli EBC i Fed, które mogą być okazją do powtórzenia jastrzębiej retoryki. Ważne będą też dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i wskaźniki aktywności, w tym niemiecki ZEW oraz produkcja przemysłu w 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