

Tygodnik ekonomiczny

23 czerwca – 6 lipca 2008

RPP podwyższyła stopy procentowe o 25 pb na posiedzeniu w minionym tygodniu. O ile taka decyzja była powszechnie oczekiwana i nie wywołała żadnej reakcji rynku, to zaskakujący okazał się komunikat Rady po posiedzeniu, ponieważ zabrakło w nim używanego od wielu miesięcy sformułowania równoznacznego z nieformalnym restrykcyjnym nastawieniem w polityce pieniężnej. Jak zwykle, w komunikacie znalazły się argumenty „jastrzębie” oraz „gołębie” i odnosimy wrażenie, że został on napisany w taki sposób, aby zostawić pole do kolejnych podwyżek stóp (jeśli okażą się one konieczne) lub też zakończyć cykl podwyżek na ruchu dokonanym w czerwcu. Pomimo braku restrykcyjnego nastawienia wciąż wydaje się nam, że Rada może jeszcze podwyższyć stopy, choć nie powinno to mieć miejsca w lipcu lub w sierpniu, co wyraźnie dały do zrozumienia wypowiedzi umiarkowanego członka RPP Jana Czekaja. Niemniej, gdy inflacja osiągnie w sierpniu ok. 5%, to na przełomie III i IV kwartału możemy mieć do czynienia z dalszą podwyżką stóp do poziomu 6,25-6,50%. Podane przed posiedzeniem RPP dane o sprzedaży detalicznej okazały się zgodne z oczekiwaniami i nie miały wpływu na rynek.

W tym tygodniu kluczowa dla polskiego rynku będzie publikacja prognozy CPI za czerwiec przez MinFin. Poza tym, nastąpi wiele ważnych wydarzeń za granicą przy czym uwaga skupi się na posiedzeniu EBC oraz danych o zatrudnieniu w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

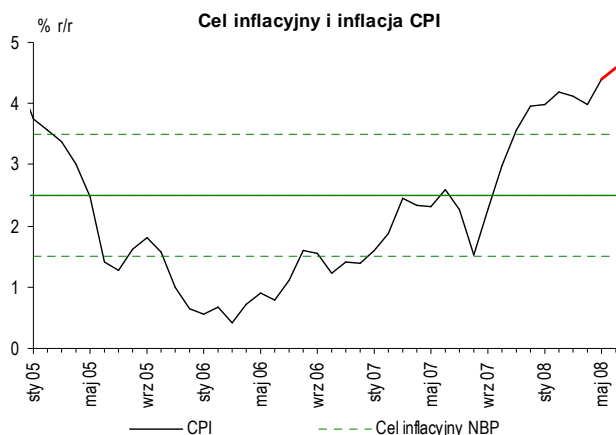
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (30 czerwca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VI	% r/r	3,8	-	3,7
14:00	PL	Bilans płatniczy	I kw.	-	-	-	-
15:45	US	Chicago PMI	VI	pkt	48,0	-	49,1
WTOREK (1 lipca)							
10:00	EZ	PMI - sektor przetwórczy	VI	pkt	49,1	-	50,6
11:00	EZ	Bezrobocie	V	%	7,1	-	7,1
16:00	US	ISM - sektor przetwórczy	VI	pkt	48,6	-	49,6
ŚRODA (2 lipca)							
Aukcja obligacji 2-letnich							
11:00	EZ	PPI	V	% r/r	6,7	-	6,1
14:15	US	Raport ADP	VI	'000	-20,0	-	40,0
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	V	%	0,4	-	1,1
CZWARTEK (3 lipca)							
10:00	EZ	PMI - sektor usług	VI	pkt	49,5	-	50,6
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	-0,8	-	-2,9
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	-	%	4,25	4,25	4,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	'000	385,0	-	384,0
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	'000	-60,0	-	-49,0
14:30	US	Bezrobocie	VI	%	5,4	-	5,5
16:00	US	ISM - sektor usług	VI	pkt	51,0	-	51,7
PIĄTEK (4 lipca)							
-	US	Dzień wolny	-	-	-	-	-

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 – Prognoza inflacji MinFin i dane z zagranicy



- Najważniejszym wydarzeniem w kraju zaplanowanym na ten tydzień jest wtorkowa publikacja prognozy inflacji za czerwiec przez MinFin.
- Obserwowany ostatnio wzrost cen paliw spowodował pogorszenie krótkoterminowych perspektyw inflacji i wg naszych aktualnych prognoz inflacja CPI przyspieszyła w czerwcu do 4,6% r/r. Jeśli prognoza MinFin również wskaże na wzrost inflacji, to można spodziewać się korekty na rynku stopy procentowej po umocnieniu, które nastąpiło po posiedzeniu RPP w minionym tygodniu. Ważnym testem dla nastrojów na rynku długu będzie w tym kontekście śródrodowa aukcja 2-letnich obligacji.
- Ponadto, czeka nas dużo ważnych wydarzeń za granicą. Kluczowy będzie czwartek, gdy odbędzie się posiedzenie EBC oraz podane zostaną dane o zatrudnieniu w USA (dzień wcześniej niż zwykle ze względu na dzień wolny w piątek).

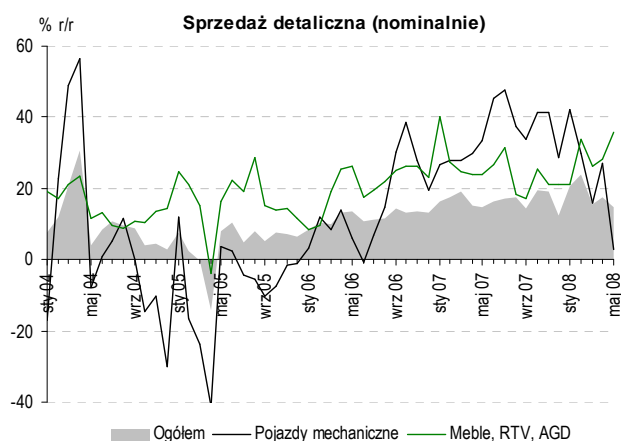
Miniony tydzień w gospodarce – RPP nie spieszy się z kolejnymi podwyżkami

Projekcje inflacji w kolejnych Raportach o inflacji

Inflacja CPI			
Lip 07	Paź 07	Lut 08	Cze 08
2,2-2,5	2,2-2,3	-	-
2,1-3,8	2,2-3,5	3,6-4,7	3,8-4,7
2,1-4,3	2,5-4,6	2,6-4,9	2,5-5,8
-	-	2,1-4,8	0,1-5,7

Uwaga: Według projekcji NBP inflacja CPI ukształtuje się w podanych przedziałach z prawdopodobieństwem wynoszącym 50%

- Po dwumiesięcznej przerwie w podwyżkach, RPP podniosła w minionym tygodniu stopy o 25 pb. Dokonując czwartej podwyżki w tym roku, Rada wyrównała wynik z 2007 r. Przed nami jeszcze 6 posiedzeń i powstaje pytanie, czy (i kiedy) można spodziewać się kolejnych ruchów.
- Pytanie o tyle zasadne, że dość nieoczekiwanie Rada pominęła w komunikacie zdanie mówiące o nieformalnym restrykcyjnym nastawieniu w polityce pieniężnej. Podczas konferencji nie zostało to wyjaśnione, choć zasugerowano ponowną kilkumiesięczną przerwę w podwyżkach.
- Naszym zdaniem, ryzyko dalszych podwyżek wciąż istnieje, co związane jest, między innymi, ze niedawną zmianą oczekiwań co do stóp w strefie euro i USA. Dobrymi miesiącami dla dalszych podwyżek są wrzesień (publikacja inflacji za sierpień, która będzie na poziomie ok. 5%) lub/i październik (kolejna projekcja inflacji).



- Dane o sprzedaży detalicznej za maj okazały się bardzo bliskie naszej prognozie i oczekiwaniom rynku. Nominalny wzrost sprzedaży wyniósł 14,9% r/r. Oznacza to spowolnienie wobec poprzednich miesięcy roku, ale trzeba pamiętać, że na dynamikę sprzedaży w maju negatywnie wpłynęły nowe przepisy nakazujące zamykać sklepy w dni świąteczne (w maju br. były 4 takie dni) i dwa długie weekendy (jeden przed rokiem).
- Realny wzrost sprzedaży wyniósł 11,2% r/r, co oznacza, że deflator sprzedaży (wskazówka nt. presji inflacyjnej w handlu detalicznym) wyniósł 3,7% i nie uległ istotnej zmianie.
- W sumie, dane wskazały na utrzymanie silnego popytu konsumpcyjnego, którego źródłem jest poprawa sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła na koniec maja do 10%, o 2,9 pp w ujęciu rocznym.

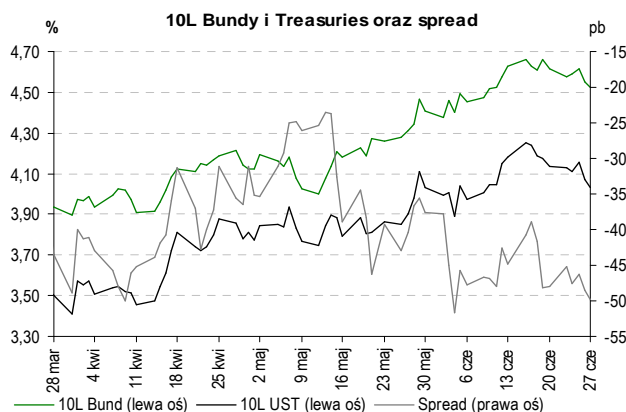
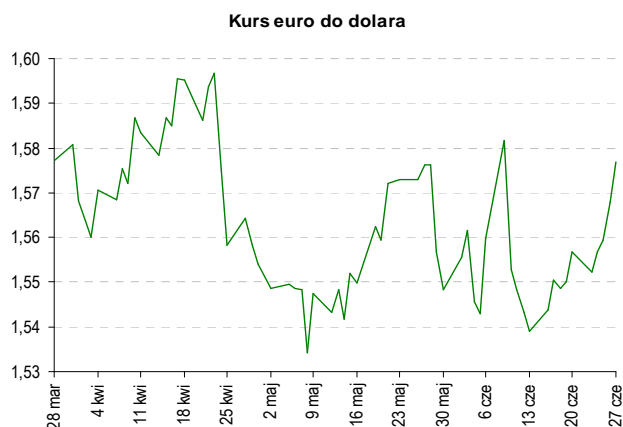
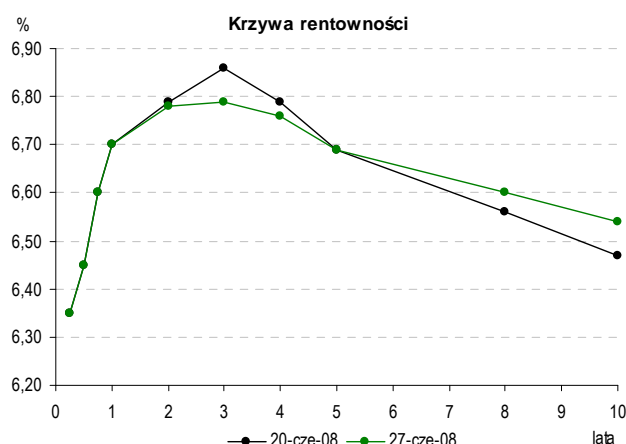
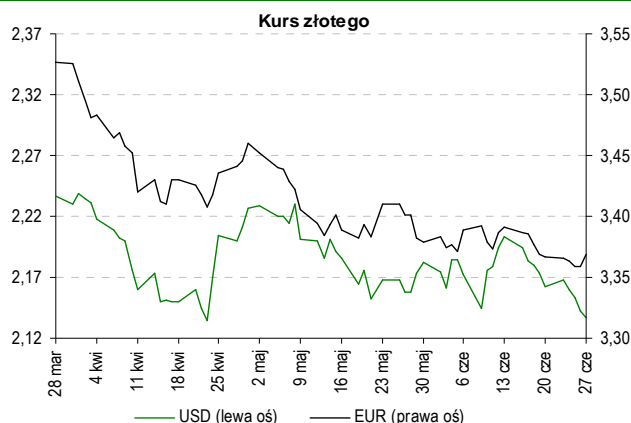
Cytat tygodnia – Nie można wykluczyć, że stopy już nie wzrosną

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 26 czerwca

Pełniejszy obraz przyszłej inflacji i dalszego rozwoju sytuacji w gospodarce uzyskamy dopiero dzięki październikowej projekcji oraz danym, które będą napływać z gospodarki w trakcie najbliższych miesięcy. Nie można oczywiście dziś wykluczyć, że Rada nie będzie już musiała podnosić stóp. Wydaje się, że informacje, które uzyskamy w kolejnych 2-3 miesiącach nie będą się na tyle różniły od tych, które już mamy, żeby potrzebne były zdecydowane działania. To pod warunkiem, że nie stanie się coś takiego, co będzie wymagało zdecydowanych działań Rady – na przykład, że płace wzrosną znacznie szybciej niż dotąd, albo, że ECB i Fed podwyższą stopy w sposób gwałtowny. Ale to raczej trudno sobie wyobrazić. (...) W najbliższych miesiącach inflacja będzie jeszcze rosła. Wydaje się jednak, że nie byłoby dobrze, gdyby nasze decyzje były oparte na bieżącym wskaźniku inflacji.

Zdaniem prof. Czekaja informacje, które uzyskamy w kolejnych 2-3 miesiącach nie będą się na tyle różniły od tych, którymi już dysponujemy, aby potrzebne były zdecydowane działania RPP. Zdecydowanych działań RPP wymagałoby przyspieszenie wzrostu płac albo gwałtowna podwyżka stóp przez EBC i Fed. Spodziewana powszechnie podwyżka stóp przez EBC w tym tygodniu o 25 pb nie będzie raczej uznana przez Czekaja za „gwałtowne działanie” i Rada wliczyła ją już niejako do swoich rozważań (i działań) w czerwcu. Czekaj dodał, że Rada nie będzie działać pod wpływem bieżącej inflacji, co sugeruje, że osiągnięcie przez nią szczytu w sierpniu niekoniecznie musi wywołać podwyżkę stóp. Wydaje nam się jednak, że będzie to zależało od skali wzrostu CPI, bo przekroczenie poziomu 5% może wg nas zrobić na Radzie wrażenie.

Monitor rynku

**Złoty stabilnie do euro, mocniej do dolara**

W pierwszej części minionego tygodnia kurs złotego umacniał się zarówno wobec euro, jak i dolara. Druga część tygodnia przyniosła jednak korektę notowań złotego wobec wspólnej waluty, choć wobec dolara złoty nadal się umacniał przy osłabieniu amerykańskiej waluty na światowych rynkach. Złotemu nie pomógł pod koniec tygodnia wynik posiedzenia RPP (sugestia przerwy w podwyżkach) oraz silny wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach.

W tym tygodniu pozytywnym czynnikiem dla złotego może być prognoza inflacji MinFin, która pokaże zapewne wzrost inflacji CPI, co może ożywić nadzieje na podwyżki stóp. Poza tym, ważne będzie posiedzenie EBC oraz dane z granicy. Przewidujemy, że EURPLN pozostanie w przedziale 3,34-3,44, natomiast przedział dla USDPLN obniżamy do 2,10-2,20.

Poprawa nastrojów na rynku długu

Miniony tydzień przyniósł umocnienie na krajowym rynku długu, ale tylko na krótkim końcu krzywej. Przyczynił się do tego mniej jastrzębi niż oczekiwano przekaz z RPP (przede wszystkim wypowiedzi J. Czekaja). Długi koniec krzywej poszedł w górę, mimo spadku rentowności na bazowych rynkach długu.

W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla krajowego rynku stopy procentowej będzie prognoza inflacji MinFin i jeśli pokaże ona przyspieszenie inflacji (podobnie jak nasza prognoza), to może nastąpić wzrost rynkowych stóp procentowych. Ważne będzie również środowo aukcja 2-letnich obligacji, przy czym wpływ na rynek może mieć już informacja po podaży, którą poznamy w poniedziałek. Pośrednio poprzez wpływ na rynki bazowe ważne będą również posiedzenie EBC oraz dane z zagranicy.

EURUSD wyraźnie w górę

Chociaż w poniedziałek dolar odrobił część strat wobec euro z poprzedniego tygodnia, to w kolejnych dniach amerykańska waluta stopniowo traciła. Najbardziej wyraźny ruch miał miejsce po posiedzeniu Fed, ponieważ ton jego komunikatu okazał się mniej jastrzębi niż oczekiwała część uczestników rynku. Pozytywne dla euro były wypowiedzi prezesa EBC, Jean-Claude Trichet'a, który przestrzegł, że zagrożenia inflacyjne wzrosły i powtórzył, że EBC może podwyższyć stopy procentowe na najbliższym posiedzeniu. EURUSD zakończył tydzień w pobliżu 1,575.

Jeśli EBC rzeczywiście podwyższy stopy (a do tego można spodziewać się jastrzębi komentarza szefa EBC), to dolar może jeszcze bardziej stracić. Notowania EURUSD zależeć będą jednak również od danych.

Spadek rentowności na rynkach bazowych

Miniony tydzień przyniósł spadek rentowności na bazowych rynkach długu. Wynikał on w pewnej mierze z osłabienia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA, ale przede wszystkim ze wzrostu awersji do ryzyka na globalnych rynkach (silny spadek indeksów giełdowych w USA, Europie i Azji). M.in. zwiększyły się ponownie obawy inwestorów o kondycję sektora finansowego. W efekcie, wzrosło zainteresowanie bezpiecznymi aktywami. Rentowność 10-letnich Treasuries i Bundów wyniosła na koniec tygodnia odpowiednio do 4,03% i 4,53% wobec 4,14% i 4,62% tydzień wcześniej.

W tym tygodniu bazowe rynki długu powinno się ustabilizować w oczekiwaniu na wynik posiedzenia EBC oraz dane o zatrudnieniu 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