

Tygodnik ekonomiczny

21 – 27 lipca 2008

Wśród danych opublikowanych w ostatnim tygodniu w zasadzie tylko wzrost płac o 12% r/r był „jastrzębią” niespodzianką, podczas gdy pozostałe wskaźniki były albo neutralne (jak CPI) albo niższe od prognoz (zatrudnienie, produkcja przemysłowa, eksport, PPI), dość dobrze wpisując się w obraz polskiej gospodarki podlegającej stopniowemu spowolnieniu. Dane te będą argumentami dla Rady Polityki Pieniężnej za kilkumiesięczną obserwacją sytuacji, bez podwyżki stóp w miesiącach letnich. Rada pozostanie jednak czujna, bo z pewnością przyspieszający wzrost wynagrodzeń może być odebrany jako sygnał niepokojący.

Ten tydzień przyniesie mniejszą liczbę publikacji w kraju i za granicą. Najważniejsze dla rynku będą dane o sprzedaży detalicznej, które mogą być lekko negatywne dla obligacji, ponieważ spodziewamy się sporego wzrostu (m.in. dzięki wysokim dochodom). Dane o inflacji bazowej, które zapewne pokażą lekki wzrost większości indeksów, powinny być neutralne dla nastrojów rynkowych, podobnie jak wskaźniki koniunktury i publikacja zapisu dyskusji z czerwcowego posiedzenia RPP. Nastroje na rynkach międzynarodowych w dużym stopniu mogą zależeć od wyników kolejnych spółek giełdowych w USA publikowanych w ciągu tygodnia oraz cen ropy naftowej. Pod koniec tygodnia pojawi się też sporo wskaźników nt. koniunktury gospodarczej w strefie euro i sytuacji na rynku nieruchomości w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

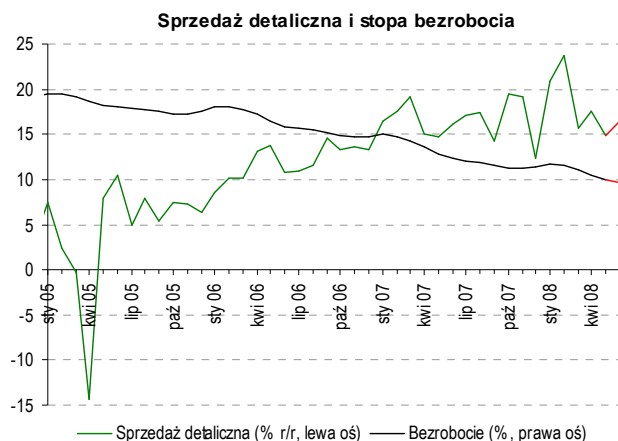
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (21 lipca)						
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 13-tyg. o wartości 0,5 mld zł i 26-tyg. o wartości 1,0 mld zł				
	JP	Dzień wolny				
WTOREK (22 lipca)						
14:00	PL	Inflacja bazowa netto	VI	% r/r	3,3	3,3
ŚRODA (23 lipca)						
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji				
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	V	% r/r	2,6	-
14:00	PL	Koniunktura gospodarcza	VII	pkt.	-	-
CZWARTEK (24 lipca)						
10:00	DE	Indeks Ifo	VII	pkt.	100,2	-
10:00	EZ	Wstępny PMI – przetwórstwo	VII	pkt.	48,7	-
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	VII	pkt.	48,8	-
14:00	PL	Minutes RPP	VI	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	375,0	-
16:00	US	Sprzedaż domów	VI	mln	4,93	-
PIĄTEK (25 lipca)						
10:00	EZ	Podaż pieniądza (M3)	VI	% r/r	10,3	-
14:00	PL	Sprzedaż detaliczna	VI	% r/r	16,0	16,5
14:00	PL	Bezrobocie rejestrowane	VI	%		9,7
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VI	% m/m	0,2	-
15:55	US	Finalny indeks Michigan	VI	pkt.	56,0	-
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VI	mln	0,51	-

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

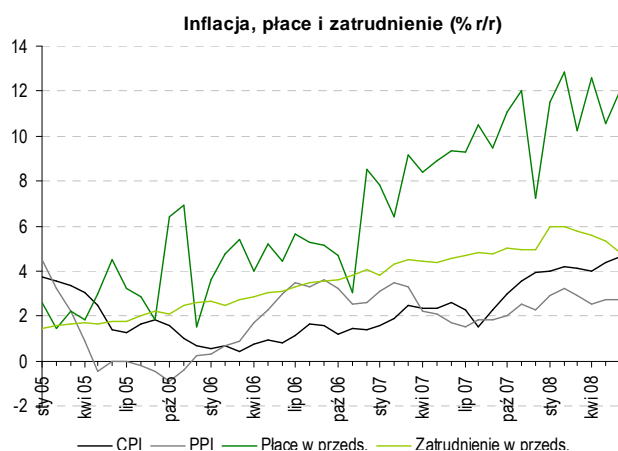
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Ostatnie publikacje przed RPP

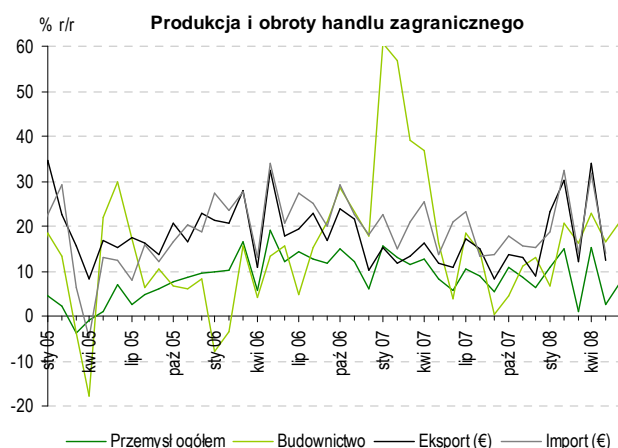


- Ten tydzień będzie nieco spokojniejszy niż poprzedni pod względem liczby ważnych dla rynku wydarzeń i publikacji.
- Lekki wzrost inflacji netto nie powinien zaskoczyć rynku, podobnie jak *minutes* z posiedzenia RPP w czerwcu. Chociaż być może w protokole znajdziemy jakąś wskazówkę dlaczego Rada zrezygnowała w komunikacie ze zdania odpowiadającego nieformalnemu restrykcyjnemu nastawieniu w polityce pieniężnej.
- Rozpiętość prognoz dot. sprzedaży detalicznej jest bardzo duża (od 12 do ponad 20% r/r). Nasza prognoza jest lekko powyżej konsensusu i mamy wrażenie, że jest ryzyko w górę ze względu na mocny wzrost płac.
- Publikacje danych za granicą też są mniej liczne w tym tygodniu i skoncentrowane w dwóch ostatnich dniach. Wpływ na rynki będzie też miała kontynuacja publikacji kwartalnych wyników spółek giełdowych w USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Gołębie dane, z wyjątkiem płac



- Wśród opublikowanych w ub. tygodniu danych jedyną „jastrzębią” niespodzianką był wzrost płac w sektorze firm, który przyspieszył w czerwcu do 12% r/r, wyraźnie powyżej oczekiwań. Mogła na to wpłynąć w pewnym stopniu większa liczba przepracowanych godzin i wypłaty półrocznych premii w górnictwie.
- Dynamika zatrudnienia okazała się z kolei negatywną niespodzianką i zwolniła do 4,8% r/r. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie nie uległo zmianie już drugi miesiąc z rzędu, co może zapowiadać osłabienie napięć na rynku pracy i presji płacowej w najbliższej przyszłości.
- Inflacja CPI wzrosła do 4,6% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Ceny paliw wzrosły o 7,5% r/r i 3,3% m/m, a ceny żywności spadły wobec maja o 0,6%, nieco mniej niż oczekiwaliśmy. Widoczne też było przyspieszenie wzrostu cen usług, przy stabilizacji lub spadku cen sporej grupy towarów.



- Wzrost cen producentów był niższy od prognoz. PPI w przetwórstwie przemysłowym rośnie w tempie zaledwie 1,5% r/r, co pokazuje, że na konkurencyjnym rynku firmy wstrzymują się z podwyżkami mimo rosnących kosztów.
- Wzrost produkcji w przemyśle był również słabszy niż oczekiwano (7,2% r/r) co potwierdza nasze podejrzenia, że tempo rozwoju gospodarki zaczęło stopniowo hamować.
- W części sektorów typowo eksportowych wzrost był nadal wysoki, ale w niektórych widoczne były już spadki.
- Już w maju wzrost eksportu wyraźnie zwolnił, a w II połowie roku możliwe jest dalsze wyhamowanie za sprawą pogorszenia koniunktury za granicą i mocnego złotego. Deficyt obrotów bieżących wyniósł w maju 1,6 mld € (4,7% PKB) i do końca roku przekroczy zapewne 5% PKB.
- Lepiej wygląda sytuacja w inwestycjach, czego wyrazem jest wzrost produkcji w budownictwie o 20,9% r/r.

Cytat tygodnia – Mocny złoty i możliwe spowolnienie niepokoją RPP

Marian Noga, członek RPP, PAP, 18 lipca

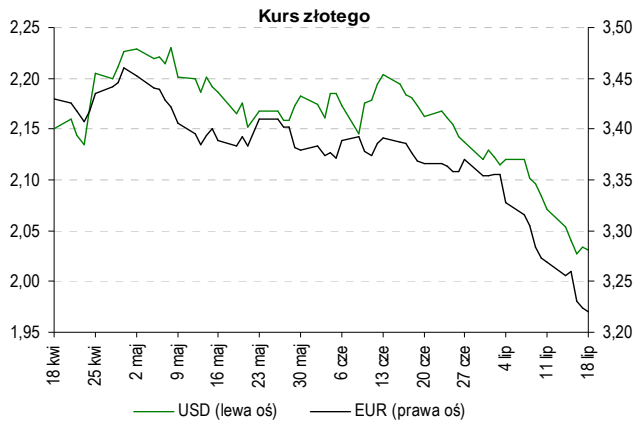
Po dynamice wzrostu 6,1 proc. w pierwszym kwartale wygląda na to, że mamy do czynienia z pierwszymi symptomami spowolnienia, nie myślałem, że będzie ono takie szybkie (...) Te dane utwierdziły mnie w przekonaniu, że ze zmianami parametrów polityki pieniężnej musimy poczekać do października.

Andrzej Sławiński, członek RPP, TVN CNBC, 18 lipca

Dokąd kurs się umacniał mniej więcej jak kurs równowagi, to hamował za darmo presję inflacyjną. (...) Jednak gdyby kurs zaczął się umacniać w stosunku do kursu równowagi, to nadal aprecjacja pomagałaby kontrolować inflację, ale kosztem zwiększania nierównowagi w bilansie handlowym. (...) To co będzie działać się z wysokością stóp procentowych w dużej mierze zależeć będzie od tego jak zmieni się kurs.

Wypowiedzi członków RPP potwierdzają, że z kolejnymi podwyżkami stóp Rada nie będzie się spieszyć, przynajmniej nie w okresie wakacyjnym. Nawet najbardziej jastrzębi Dariusz Filar przyznał ostatnio, że Rada ma jednak pewien czas na „obserwację” (choć jego zdaniem dość krótki). Dla dalszych decyzji RPP bardzo ważne będzie zachowanie inflacji w okresie letnim, ale również tempo w jakim gospodarka będzie spowalniać w II półroczu, jak również zachowanie rynku walutowego. Nadal jednak wydaje się, że to nie koniec podwyżek stóp w tym roku.

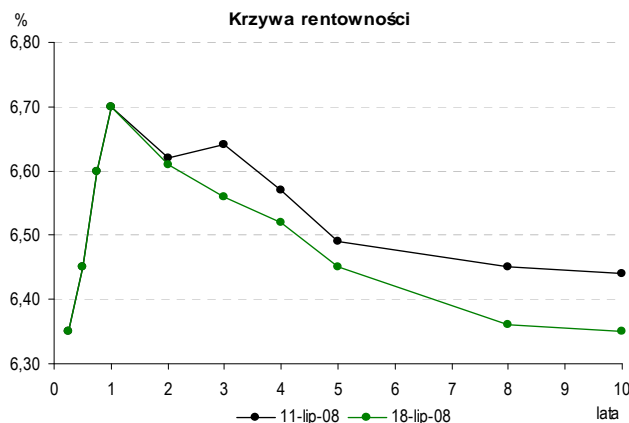
Monitor rynku



Złoty silny jak nigdy

■ Za nami drugi tydzień wyjątkowo szybkiej aprecjacji złotego. Praktycznie każdego dnia kurs bił nowy rekord, przekraczając kolejne psychologiczne bariery. EURPLN zszedł poniżej 3,21, a USDPLN poniżej 2,03.

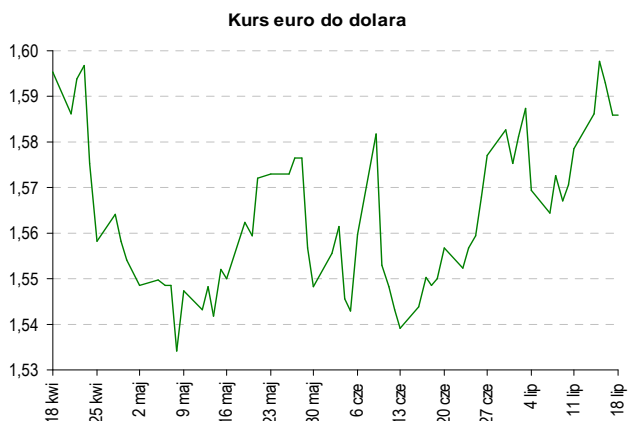
■ W kalendarzu na ten tydzień nie ma wydarzeń, które mogłyby znacząco osłabić złotego. Zmiany awersji do ryzyka są możliwe pod wpływem publikacji za granicą, ale ostatnio ich wpływ na rynek krajowy był niewielki. Z drugiej strony, tempo aprecjacji jakby wyhamowało w ostatnich dniach. Szanse przebicia poziomu 3,20 za euro na razie wydają nam się niewielkie, dlatego przewidujemy na ten tydzień przedział wahań dla EURPLN 3,20-3,30, a dla USDPLN 2,00-2,10.



Poprawa nastrojów na rynku długu

■ Wprowadzanie danych o wyższym od prognoz wzroście płac osłabiło na krótko rynek obligacji, ale w kolejnych dniach nastąpił wyraźny spadek rentowności (choć nie tak znaczny jak tydzień wcześniej). Sprzyjało temu m.in. umocnienie złotego, zmniejszające szanse na szybkie podwyżki ze strony RPP.

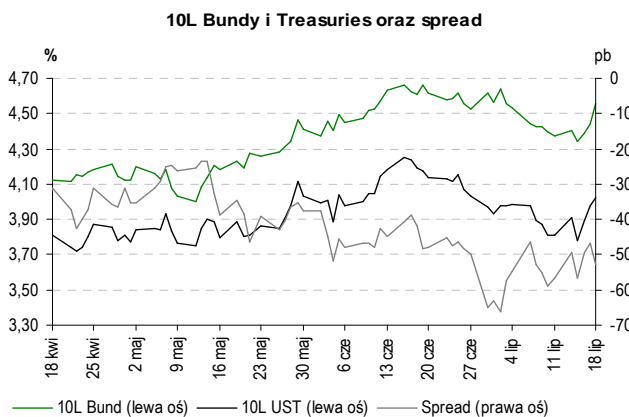
■ Dane o szybszym wzroście sprzedaży detalicznej i inflacji bazowej mogą wpłynąć na lekki wzrost rentowności, ale nastroje na polskim rynku długu zależą od tendencji na rynkach bazowych. Jeśli tam przeważają sygnały umacniające obligacje (m.in. pod wpływem gorszych wskaźników aktywności gospodarczej), możliwy jest dalszy spadek rentowności również u nas.



Osłabienie dolara trwa

■ Amerykańska waluta osłabiła się w ubiegłym tygodniu wobec głównych walut, a kurs EURUSD ponownie przekroczył chwilowo poziom 1,60, m.in. pod wpływem obaw o sytuację amerykańskiego sektora finansowego i niezbyt jastrzębich wypowiedzi szefa Fed. W drugiej połowie tygodnia mocny spadek cen ropy i poprawa nastrojów na giełdzie w USA nieco umocniły dolara.

■ W najbliższych dniach kluczowe dla światowych rynków walutowych będą kolejne wyniki spółek giełdowych w Stanach, które mogą wprowadzić sporą zmienność nastrojów. Ważne będą też dane m.in. z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz na temat koniunktury w strefie euro.



Zmienne nastroje na rynkach bazowych

■ Rentowności obligacji na rynkach w USA i strefie euro wzrosły w porównaniu z poprzednim piątkiem, w czym pomógł wzrost optymizmu na światowych rynkach akcji, chociaż w ciągu tygodnia podlegały sporym wahaniom pod wpływem zmieniających się nastrojów na giełdach i awersji do ryzyka.

■ W centrum uwagi w tym tygodniu pozostaną kwartalne wyniki spółek oraz zachowanie światowych giełd. Dane nt. koniunktury w strefie euro i sprzedaży domów w USA też będą wpływały na oczekiwania nt. zmian stóp procentowych, podobnie jak publikacja Beżowej Księgi Fed.

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