

# Tygodnik ekonomiczny

4 lipca – 10 lipca 2005

Wydarzeniem minionego tygodnia była decyzja RPP. Oczekiwania przed posiedzeniem Rady były bardzo zróżnicowane. Podjęta przez RPP decyzja o obniżce stóp o 50pb w połączeniu ze zmianą nastawienia była brana pod uwagę przez uczestników rynku, ale jako najbardziej „gołębi” i jednocześnie jeden z mniej prawdopodobnych wariantów. Stąd, ogłoszenie decyzji wywołało wyraźny spadek rynkowych stóp procentowych wzdłuż całej krzywej dochodowości (zarówno na rynku pieniężnym, jak i na rynku długu). Obecnie rynek wycenia ok. 25 pb obniżki w ciągu miesiąca i mniej więcej 50 pb redukcji w ciągu najbliższych trzech miesięcy. Jakie będą kolejne decyzje w polityce pieniężnej? Przyszłe kroki RPP będą zależały od nadchodzących danych ekonomicznych. Zgodnie z tym co napisała Rada w komunikacie „dane napływające w najbliższych miesiącach powinny umożliwić lepszą ocenę skali oczekiwanej poprawy aktywności gospodarczej i w konsekwencji określić, jaka powinna być skala i okres dostosowania w polityce pieniężnej”. Naszym zdaniem kolejna obniżka o 50 pb może nastąpić w horyzoncie najbliższych 2-3 miesięcy, ale niekoniecznie w lipcu, ponieważ publikowane w tym miesiącu wskaźniki aktywności ekonomicznej za czerwiec powinni być lepsze niż majowe. Tymczasem dopiero w sierpniu Rada otrzyma ważne dane o inwestycjach (w dużych firmach w I półroczu), a także będzie dysponowała nowym raportem o inflacji, zawierającym nowe średnioterminowe prognozy inflacji i PKB.

Za granicą zarówno w USA jak i w strefie euro zaplanowanych jest kilka publikacji danych. Najważniejsze będą dane o amerykańskim zatrudnieniu poza rolnictwem (w piątek), które potwierdzą zapewne poprawę na tamtejszym rynku pracy i utwierdzą rynek w przekonaniu o nadchodzącej kolejnej podwyżce stóp procentowych w USA. Poza tym, w czwartek Europejski Bank Centralny i Bank Anglii zdecydują o stopach procentowych. Oczekiwane jest pozostawienie stóp bez zmian, jednak równie ważna będzie ocena perspektyw ekonomicznych.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (4 lipca)</b>							
<b>Aukcja bonów skarbowych - 13-tyg. za 100 mln zł oraz 52-tyg. za 600 mln zł (U)</b>							
-	USA	Święto Niepodległości – rynek finansowy nie działa					
11:00	EMU	PPI (U)	V	% m/m % r/r	-0,1 3,6	- -	0,4 4,2
<b>WTOREK (5 lipca)</b>							
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (W)	V	% m/m % r/r	- 0,8	- -	-1,2 -0,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	V	% m/m	3,0	-	0,9
<b>ŚRODA (6 lipca)</b>							
16:00	USA	ISM poza przemysłem (W)	VI	pkt.	59,0	-	58,5
<b>CZWARTEK (7 lipca)</b>							
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii o stopach procentowych (U)	-	%	-	-	4,75
13:45	EMU	Decyzja EBC o stopach procentowych (W)	-	%	-	-	2,0
<b>PIĄTEK (8 lipca)</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	VI	tys.	175,0	-	78,0

\* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Reuters, Parkiet, BZ WBK

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

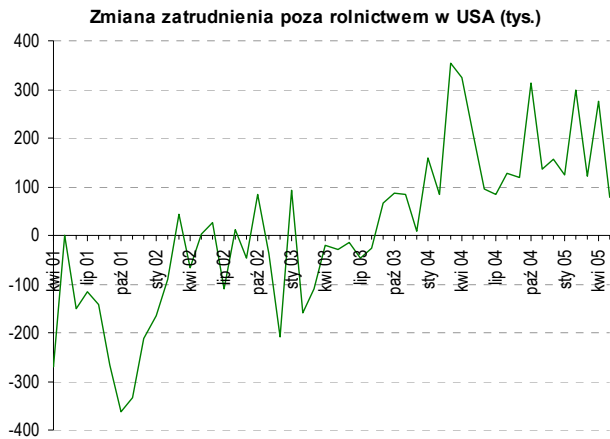
**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

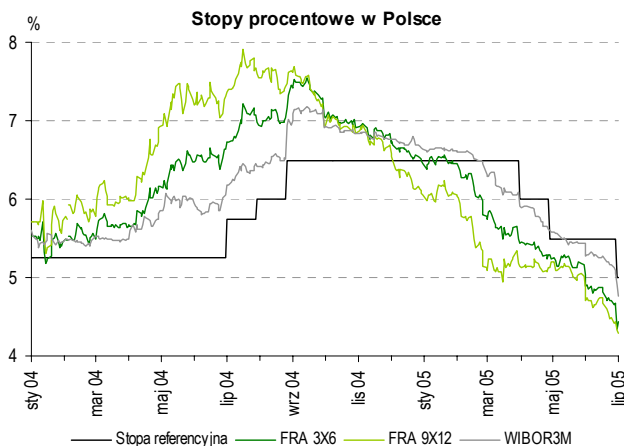
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Brak danych w Polsce, uwaga na rynki zagraniczne

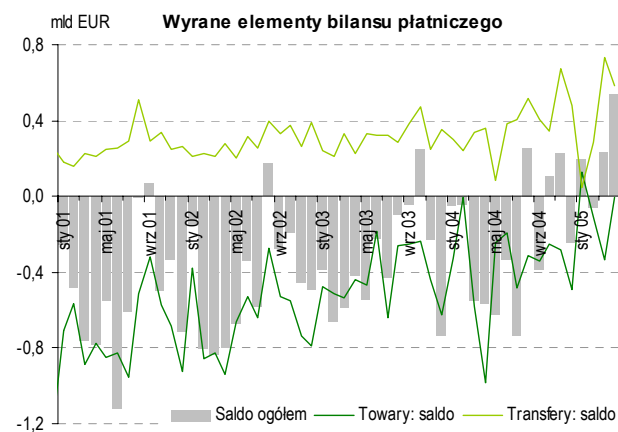


- Na najbliższy tydzień nie są przewidziane publikacje żadnych istotnych danych makroekonomicznych w Polsce.
- Niedawno Ministerstwo Finansów zapowiedziało na ten tydzień prezentację „technicznej strategii” wejścia Polski do strefy euro. Nie można jednak wykluczyć, że nastąpi to z opóźnieniem.
- Polski rynek finansowy będzie śledził wydarzenia na rynkach zagranicznych. Zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro zaplanowane jest sporo danych. Jak zazwyczaj w pierwszym tygodniu miesiąca, najwięcej uwagi przyciągną dane o zatrudnieniu w gospodarce amerykańskiej. Powinny one potwierdzić pozytywny rozwój sytuacji, a więc umocnić oczekiwania na kontynuację podwyżek stóp przez Fed.
- Ważna będzie również decyzja EBC, a także sposób, w jaki oceni on perspektywy gospodarki strefy euro.

## Miniony tydzień w gospodarce – Zdecydowane dostosowanie w polityce pieniężnej



- RPP wybrała najbardziej „gołębi” wariant decyzji (i jednocześnie najmniej oczekiwany) spośród kilku branych pod uwagę przez uczestników rynku.
- W rezultacie zwiększyły się oczekiwania rynku na kolejne obniżki stóp. W kontraktach FRA wynika, że do końca roku rynek oczekuje obecnie ponad 50pb obniżki stóp.
- Powodem dostosowania w polityce pieniężnej w czerwcu były głównie słabe dane o PKB w I kwartale br.
- Uzasadnienie decyzji RPP i wypowiedzi jej członków na konferencji prasowej sugerują jednak, że następne cięcia nie są zagwarantowane, a od kolejnych danych będzie zależało jak bardzo zmienił się średnioterminowy scenariusz rozwoju sytuacji.
- Kolejne decyzje w polityce pieniężnej będą zależeć głównie od tendencji w aktywności gospodarczej, ponieważ otoczenie inflacyjne będzie bardzo korzystne.
- Dane o bilansie płatniczym za kwiecień pokazały lepszą niż przewidywano sytuację w zakresie pozycji zewnętrznej gospodarki. Na rachunku obrotów bieżących zanotowano nadwyżkę przekraczającą 0,5 mld €, a deficyt handlowy wyniósł zaledwie 7 mln €.
- Oprócz bardzo niskiego deficytu handlowego, poprawa w obrotach bieżących to zasługa wysokich transferów netto.
- Dynamika eksportu i importu znacznie spowolniła w kwietniu (w przypadku importu znalazła się na sporym minusie), co wynikało z efektu wysokiej bazy. Przewidujemy, że w kolejnych miesiącach wzrost eksportu i importu będzie wyższy, potwierdzając wysoki poziom aktywności gospodarczej.
- Prawie zrównoważone obroty handlowe w kwietniu sugerują, że w II kwartale br. udział eksportu netto we wzroście PKB może być ponownie dodatni.



## Cytat tygodnia – Bez zagrożeń dla celu inflacyjnego

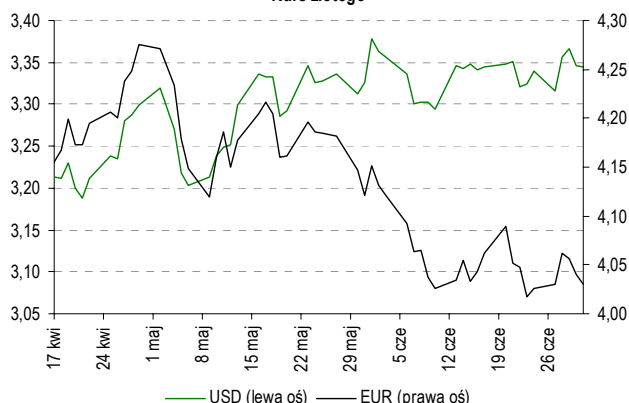
**Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; PAP, 1 lipca**

*Nie grozi nam inflacja w przyszłości, nie tylko teraz, ale i w roku 2006, a nawet i w 2007 (...) to oznacza, że Rada ma większą swobodę manewru stopami procentowymi. I wobec tego powiedzieliśmy, że wchodzimy w okres, w którym częściej należy liczyć się z większym prawdopodobieństwem tego, że zmiana stopy procentowej będzie to zmianą raczej ku obniżeniu niż ku podwyższeniu.*

Perspektywy realizacji celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej są według Rady niezagrożone. W takiej sytuacji dla RPP nie będzie istotny dokładny poziom inflacji w najbliższych miesiącach, lecz sytuacja w sferze realnej gospodarki, wpływająca na średnioterminowe prognozy. Kolejne kroki RPP zależeć będą wg nas głównie od wskaźników aktywności gospodarczej.

## Monitor rynku

Kurs złotego



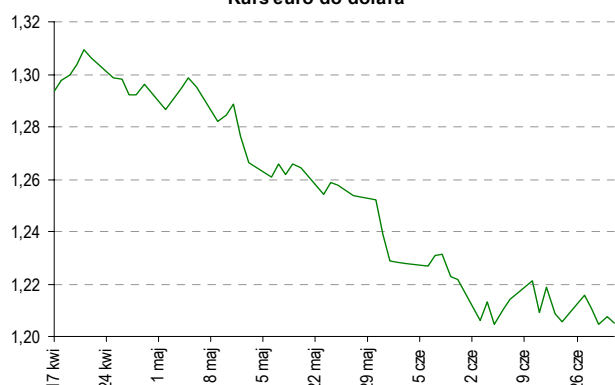
## Duża obniżka stóp, a złoty wciąż dość mocny

▪ Na początku minionego tygodnia kurs złotego osłabił się o ok. 1%, ponieważ zamykano pozycje w polskich aktywach przed głosowaniem nad wotum nieufności dla ministra finansów oraz decyzją RPP.

▪ Wynik głosowania w Sejmie nad losem ministra Gronickiego nie miał wpływu na notowania złotego. Decyzja RPP zwiększająca oczekiwania co do łącznej skali obniżek stóp w cyklu nie osłabiła złotego, ponieważ negatywny wpływ redukcji różnicy stóp pomiędzy Polską a zagranicą został zrekompensowany przez napływ kapitału na rynek dłużny.

▪ W najbliższym tygodniu kurs złotego powinien być w miarę stabilny. Podobnie jak przed tygodniem, przewidujemy, że wahać się będzie w przedziale 3,30-3,40 do dolara i 3,97-4,07 do euro.

Kurs euro do dolara



## Dolar ciągle w cenie

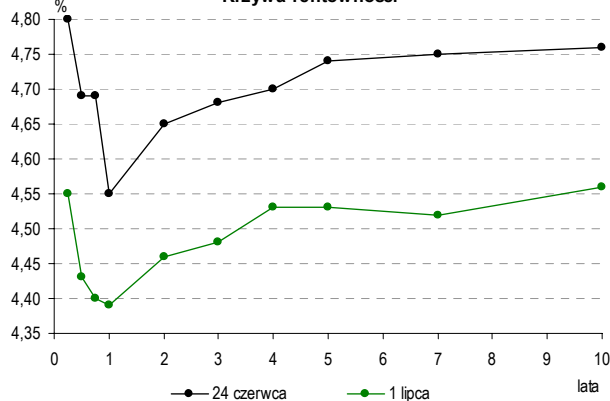
▪ Stabilności kursu złotego w minionym tygodniu sprzyjała stosunkowo niewielki zakres zmian kursu EURUSD.

▪ Kurs euro rozpoczął tydzień od nieznacznego umocnienia wobec dolara, a na większą zmianę trzeba było czekać aż do piątkowego popołudnia.

▪ Ponieważ zarówno wskaźniki ISM, jak i zaufania konsumentów były znacznie lepsze od prognoz, ich publikacja spowodowała gwałtowne umocnienie dolara wobec euro. Kurs EURUSD przełamał poziom 1,20, i spadł do poziomu 1,192.

▪ W najbliższym tygodniu dobre dane dotyczące gospodarki amerykańskiej (ISM poza przemysłem i zatrudnienie) mogą być ponownie pozytywne dla dolara.

Krzywa rentowności



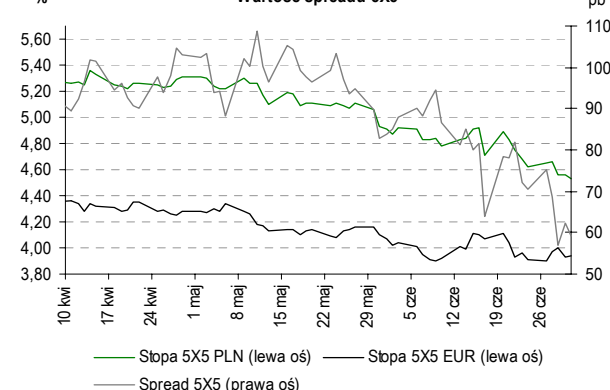
## Nowe rekordy minimum rentowności dzięki RPP

▪ Na rynku dłużnym nastąpiła na początku tygodnia korekta związana z realizacją zysków po osiągnięciu rekordowo niskich poziomów rentowności w poprzedni piątek i zamykaniem pozycji przed posiedzeniem RPP.

▪ Decyzja RPP była zaskoczeniem dla rynku i spowodowała osiągnięcie przez rentowności nowych, rekordowo niskich poziomów. Dwulatka skończyła tydzień na poziomie 4,46%, a pięcioletnia na poziomie 4,53%.

▪ Najbliższy tydzień powinien dać rynkowi trochę oddechu, ponieważ pierwsze dane za czerwiec, od których będą zależeć dalsze kroki RPP, pojawią się dopiero w następnym tygodniu. Uwaga graczy skupi się więc na rynkach dłużnych w strefie euro (decyzja EBC) i USA.

Wartość spreadu 5X5



## Na zagranicznych rynkach dług nadal mocno

▪ Umocnieniu na polskim rynku dłużnym sprzyjała sytuacja na najważniejszych rynkach zagranicznych, gdzie wciąż widoczne było pozytywne nastawienie do rynku dłużnego.

▪ Wzrost rentowności za granicą nastąpił po lepszych niż oczekiwano danych w USA. Rentowność 10-letniej obligacji amerykańskiej wzrosła powyżej 4%, co mogło być również spowodowane zamykaniem pozycji przed długim weekendem w USA.

▪ W ubiegłym tygodniu ponownie obniżyła się wartość spreadu 5/5l między krzywymi polską i euro. Po decyzji Rady spadł on do poniżej 60 pkt bazowych (najniższej w tym roku) i na podobnym poziomie nastąpiło piątkowe zamknięcie, choć w czwartek miała miejsce delikatna korekta.

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 wynikać. 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