

Tygodnik ekonomiczny

11 lipca – 17 lipca 2005

Najważniejsze dane z punktu widzenia perspektyw gospodarczych na II połowę roku będą opublikowane dopiero w przyszłym tygodniu (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna), ale już w najbliższych dniach rynki finansowe otrzymają kilka istotnych informacji. Dane z rynku pracy powinny potwierdzić nadzieje na polepszenie sytuacji ekonomicznej, choć dla rynków najistotniejsze będą zapewne czwartkowe dane o czerwcowej inflacji. Wydaje się, że przesądzony jest mocny spadek stopy inflacji, jednak opinie analityków różnią się nieco co do dokładnej skali tego spadku. Wygląda na to, że bardzo optymistyczna prognoza Ministerstwa Finansów (1,3%) wpłynęła na oczekiwania rynku, jednak my oczekujemy nieco wyższej inflacji ze względu na brak założenia o znacznym spadku cen żywności i wzrost cen paliw.

W ubiegłym tygodniu, przy braku nowych danych w kraju, polski złoty poruszał się głównie w ślad za ruchami kursu euro/dolara. W ciągu tygodnia złoty osłabił się o 1,8% do dolara i 1,1% do euro. Testem dla złotego w najbliższych dniach będzie przetarg obligacji oraz publikacja wskaźnika CPI dzień później. Wielkość popytu na aukcję będzie miała spore konsekwencje dla inwestorów na rynku walutowym, a wysokość inflacji pokaże, czy napływ kapitału na polski rynek będzie kontynuowany.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (11 lipca)							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. oraz 13-tyg. – 400 mln oraz 100 mln zł (U)					
WTOREK (12 lipca)							
16:00	POL	Saldo na rachunku obrotów bieżących (U)	V	mln €	90	80	537
ŚRODA (13 lipca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 10-letnich (DS1015) – 1,5-2,5 mld zł (W)					
14:30	USA	Ceny importowe (W)	VI	% m/m	1,0	-	-1,3
14:30	USA	Handel zagraniczny (W)	V	mld \$	-57,5	-	-57,0
20:00	USA	Sprawozdanie z wykonania budżetu (U)	VI	mld \$	25,0	-	19,12
CZWARTEK (14 lipca)							
11:00	EMU	PKB – rewizja (W)	I kw.	% r/r	-	-	1,5
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	VI	% m/m	0,3	-	-0,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VI	% m/m	0,7	-	-0,5
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	VI	% r/r	1,4	1,6	2,5
16:00	POL	Podaż pieniądza (U)	VI	% r/r	12,0	12,0	13,0
PIĄTEK (15 lipca)							
14:30	USA	Zapasy w gospodarce (U)	VI	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	USA	Ceny producenta (W)	VI	% m/m	0,4	-	-0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	V	% m/m	0,3	-	0,4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U)	VI	%	79,6	-	79,4
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	VI	-	94,0	-	96,0
16:00	POL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach (U)	VI	% r/r	1,6	1,7	1,6
16:00	POL	Płace brutto w przedsiębiorstwach (W)	VII	% r/r	2,8	3,3	3,0

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

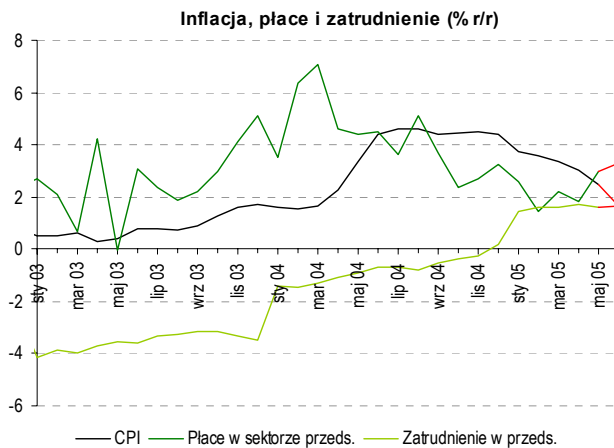
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Pierwsza porcja czerwcowych danych

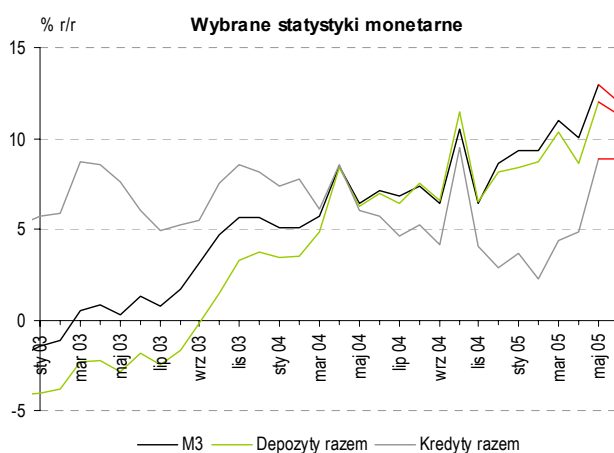


▪ W czerwcu spodziewany jest kolejny znaczny spadek stopy inflacji CPI, o prawie 1 pkt proc. z poziomu 2,5% w maju. Nasza prognoza wynosi 1,6%, chociaż większość analityków spodziewa się inflacji w przedziale 1,4%-1,5%, a prognoza Ministerstwa Finansów jest na poziomie 1,3%. Kluczowa będzie skala spadku cen żywności.

▪ Jednak dla RPP ważniejsze od inflacji (której spadek jest oczekiwany) będą raczej dane ze sfery realnej. Pierwsze z tej serii pojawią się dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw.

▪ Spodziewamy się nieco szybszego wzrostu zatrudnienia niż w maju (1,7% r/r) oraz przyspieszenia wzrostu płac do 3,3% r/r. W konsekwencji łączny fundusz płac w firmach powinien wzrosnąć o 5% r/r – najszybciej od marca 2004.

▪ Konsensus rynkowy jest nieco słabszy, przewidując wzrost płac o 2,9% i zatrudnienia o 1,6-1,7% r/r.

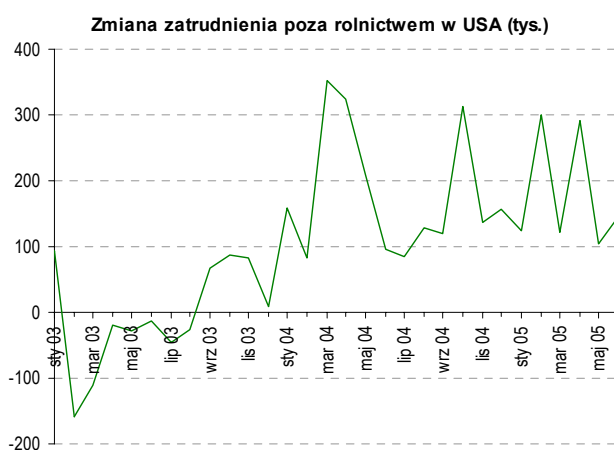


▪ Wzrost podaży pieniądza spowolni nieco w czerwcu, ale pozostanie i tak wysoki (nasza prognoza 12% r/r, zgodna z konsensem). Oczekujemy kontynuacji poprawy na rynku kredytów dla firm, potwierdzającej ożywienie inwestycyjne.

▪ Dane o wykonaniu budżetu państwa po sześciu miesiącach powinny być dość optymistyczne. Dzięki wpłacie zysku NBP i – jak deklarowali przedstawiciele MF – dość dobrym wpływom podatkowym, deficyt powinien być na poziomie ok. 50% rocznego planu, czyli znacznie poniżej średniej z lat poprzednich. To potwierdzi brak poważnych zagrożeń dla wykonania budżetu w tym roku.

▪ NBP przyspieszył publikację danych o bilansie płatniczym, więc dane za maj zobaczymy już kilka dni po publikacji kwietniowej. Przewidujemy nadwyżkę obrotów bieżących 80 mln €, przy mocnym wzroście eksportu i importu (po ok. 11% r/r).

Miniony tydzień w gospodarce – Nieco słabsza kreacja zatrudnienia w USA



▪ Pracodawcy w USA stworzyli w czerwcu 146 000 miejsc pracy. Było to lekko poniżej prognoz analityków, jednak z drugiej strony przyrost miejsc pracy za kwiecień i maj zostały zrewidowane w górę o 44 000, podnosząc liczbę nowych etatów do 292 000 oraz 104 000.

▪ Stopa bezrobocia spadła do 5,0% wobec oczekiwanego poziomu 5,1%. Był to najniższy poziom stopy bezrobocia od września 2001. Spadek ten był związany głównie z niewielkim przyrostem siły roboczej.

▪ Choć dane o zatrudnieniu nieznacznie rozczarowały, Wydaje się, że tendencje na rynku pracy w USA są wciąż na tyle pozytywne, że nie powinny powstrzymać amerykańskiego Fed przed kontynuacją stopniowych podwyżek stóp procentowych.

Cytat tygodnia – Kolejne obniżki stóp będą zależą od danych

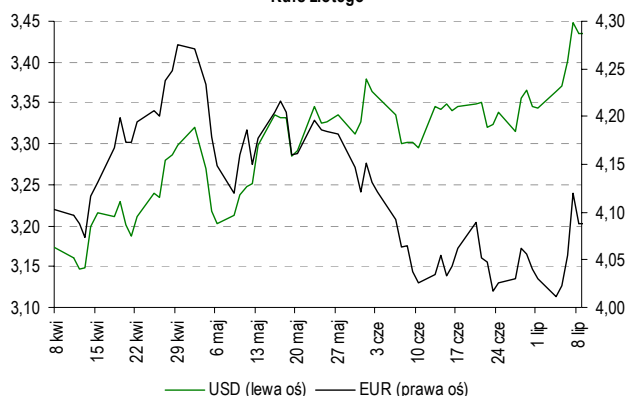
Dariusz Filar, członek RPP; Reuters, 5 lipca

Przejsie na nastawienie łagodne otworzyło furtkę redukcjom stóp. Natomiast skala dostosowań [...] będzie zależała od napływających z gospodarki informacji. Dane makro, które należy teraz śledzić to perspektywy wzrostu gospodarczego w kontekście presji inflacyjnej, czyli produkcja przemysłowa, inwestycje, zatrudnienie i fundusz płac. Kolejne trzy miesiące będą okresem kluczowych danych.

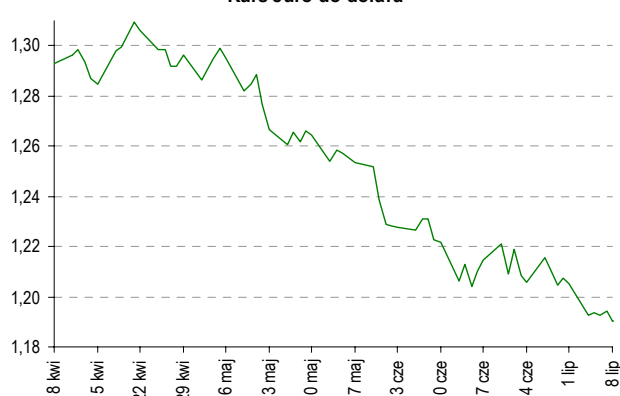
Wypowiedź Filara potwierdza naszą ocenę perspektyw kolejnych zmian w polityce pieniężnej – będą one zależały od danych makroekonomicznych, szczególnie dotyczących aktywności ekonomicznej. Rada może poczekać do sierpnia na dane o inwestycjach w dużych firmach oraz nowy raport z prognozami NBP. Jeśli jednak czerwcowy wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej będzie bardzo niski, to następną obniżka stóp może mieć miejsce już w tym miesiącu.

Monitor rynku

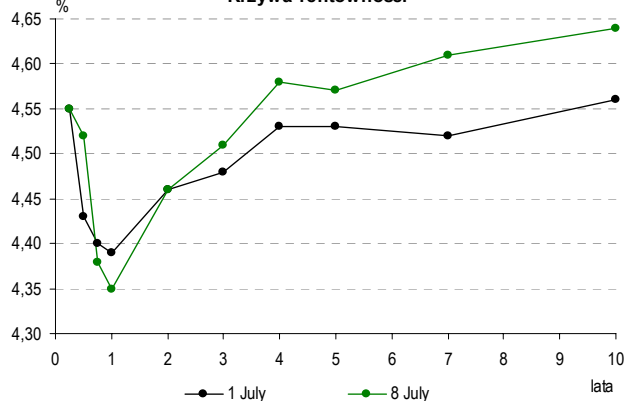
Kurs złotego



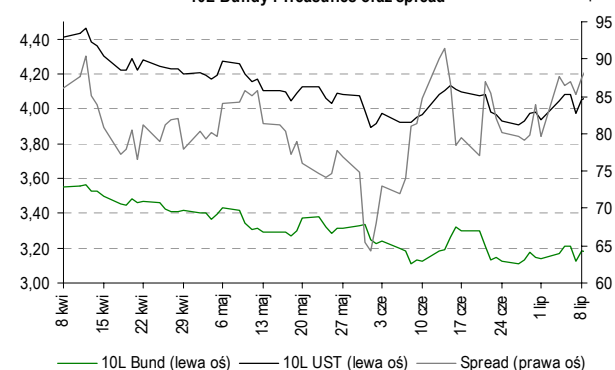
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Czy napływ kapitału będzie kontynuowany?

W ubiegłym tygodniu po mocnym początku złoty zaczął tracić najpierw z powodu znacznego umocnienia się dolara po wypowiedziach przedstawiciela EBC, a potem w wyniku niskiego popytu na aukcji 2-letnich obligacji. Ruchy na rynkach bazowych po zamachu w Londynie nie przełożyły się na notowania złotego. Dopiero wzmocnienie się euro po danych z USA spowodowało wzrost złotego. W ciągu tygodnia złoty osłabił się o 1,8% do dolara i 1,1% do euro.

Testem dla złotego będzie przetarg obligacji oraz publikacja inflacji dzień później. Wielkość popytu na aukcję będzie miała spore konsekwencje dla inwestorów na rynku walutowym, a wysokość inflacji pokaże, czy napływ kapitału na polski rynek będzie kontynuowany. Oczekujemy, że złoty będzie się wahał między 4,04-4,14 do euro oraz 3,34-3,44 do dolara.

Okoliczności stają się pozytywne na euro

Początek minionego tygodnia przyniósł znaczny wzrost wartości dolara w związku z wypowiedziami członka EBC oraz dobrym danym z gospodarki USA (ISM oraz zamówienia na dobra trwałe). Umocnienie się euro z powodu wydarzeń w Londynie okazało się krótkotrwałe. Dopiero dane z USA stały się przyczyną do wzrostu euro do 1,196. W ciągu tygodnia dolar zyskał 0,7%.

W najbliższym tygodniu kurs EURUSD będzie pod wpływem danych o handlu zagranicznym oraz o inflacji w USA. Zarówno pierwsze, jak i drugie mogą mieć pozytywny wpływ na euro, gdyż po publikacji wysokiego deficytu na rachunku obrotów bieżących w ubiegłym miesiącu rynek będzie wrażliwy na poziom deficytu handlowego. Niska inflacja może podsycać oczekiwania na zakończenie cyklu podwyżek w USA.

Przed inflacją popyt raczej umiarkowany

Pozytywny sentyment utrzymujący się po decyzji RPP, niska podaż papierów na aukcji 2-latek oraz wypowiedzi Filara przełożyły się na spadek rentowności na początku tygodnia. Niski popyt na aukcji skłonił inwestorów do realizacji zysków. Jednak wzrost rentowności został ograniczony przez wciąż silne rynki bazowe po atakach w Londynie. Ostatecznie rentowności wzrosły o 6 pb na długim końcu krzywej dochodowości.

Po korekcie inwestorzy będą zapewne bardziej skłonni do kupowania obligacji na przetargu, ale wydaje się, że przed publikacją inflacji będą oni ostrożni w podejmowaniu ryzyka. Jeśli spełniłyby się optymistyczne prognozy Ministerstwa Finansów, wówczas może dojść do spadku rentowności 5-latek poniżej 4,5%.

Koniec tygodnia wypełniony danymi

Z wyjątkiem czwartku rynki bazowe pozostawały dosyć stabilne, a rentowność 10-latek w USA utrzymywała się na poziomie 4,05%, a w Niemczech – 3,2%. Typowa reakcja rynku na ataki terrorystyczne wywołała ich obniżenie do odpowiednio 3,93% oraz 3,1%. Pod koniec tygodnia sytuacja się unormowała, a notowania powróciły do poziomów wyjściowych.

W najbliższym tygodniu rynki bazowe dopiero w drugiej części tygodnia otrzymają silne impulsy, kiedy publikowane będą raporty o wskaźnikach inflacji (CPI, PPI) oraz dane z realnej gospodarki (produkcja, sprzedaż). Wydaje się, że dane nie zmienią przekonania rynku o sytuacji ekonomicznej i mogą wciąż utrzymywać rentowności sektorze 10 lat na krzywych bazowych na niskim poziomie.

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