

# Tygodnik ekonomiczny

1 sierpnia – 7 sierpnia 2005

Ten tydzień powinien być spokojny jeśli chodzi o wydarzenia w kraju. Nie będzie publikacji ważnych danych ekonomicznych, prawdopodobna jest również stabilizacja na scenie politycznej. W związku z tym jedynymi czynnikami krajowymi, które mogą wpłynąć na wyniki aukcji obligacji 2-letnich w środę będą ewentualne wypowiedzi członków RPP (o ile się takie pojawiają), sugerujące dalsze ruchy w polityce pieniężnej. Za granicą najistotniejsze jak zwykle na początku miesiąca będą dane o zatrudnieniu w USA.

Zgodnie z oczekiwaniami RPP obcięła w lipcu stopy procentowe o 25 pb oraz utrzymała łagodne nastawienie w polityce pieniężnej. Uzasadnienie decyzji także odpowiadało oczekiwaniom. Rada stwierdziła, że mimo ostatnich optymistycznych danych ze sfery realnej gospodarki, średnioterminowe perspektywy inflacji pozostały korzystne, pozostawiając miejsce na kolejną obniżkę stóp. Jednakże mniejsza skala obniżek stóp w porównaniu z wcześniejszymi ruchami pokazuje, że członkowie RPP w coraz większym stopniu biorą pod uwagę czynniki ryzyka. Poza możliwym ożywieniem w gospodarce, głównymi czynnikami ryzyka wspomnianymi przez RPP są wysokie ceny ropy oraz niepewność odnośnie przyszłej polityki fiskalnej. Ta druga kwestia zależeć będzie od wyniku wrześniowych wyborów parlamentarnych, co oznacza, że po bardzo prawdopodobnej kolejnej obniżce o 25 pb w sierpniu RPP może powstrzymać się od zmian stóp przez pewien czas.

Dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu w czerwcu były lepsze niż oczekiwano. Sprzedaż detaliczna wzrosła nominalnie o ponad 10% r/r, a realnie o prawie 9%, natomiast stopa bezrobocia spadła do 18%, czyli najniższego poziomu od czterech lat. Potwierdza to nadzieje na szybszy wzrost konsumpcji w II połowie roku.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (1 sierpnia)</b>							
16:00	USA	ISM dla przemysłu (W)	VII	-	54,0	-	53,8
<b>WTOREK (2 sierpnia)</b>							
11:00	EMU	Ceny producenta (U)	VI	% m/m	0,4	-	-0,2
16:00	USA	Zamówienia w gospodarce (W)	VI	% m/m	0,0	-	2,9
<b>ŚRODA (3 sierpnia)</b>							
<b>11:00</b>	<b>POL</b>	<b>Aukcja 2-letnich obligacji OK0807 – 2,5-3,0 mld zł (W)</b>					
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (U)	VI	% m/m	-	-	1,1
16:00	USA	ISM poza przemysłem (W)	VII	-	61,0	-	62,2
<b>CZWARTEK (4 sierpnia)</b>							
13:00	GB	Spotkanie BoE – decyzja (W)	-	%	4,5	-	4,75
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja (W)	-	%	2,0	-	2,0
<b>PIĄTEK (5 sierpnia)</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie (W)	VII	tys.	180	-	146

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

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

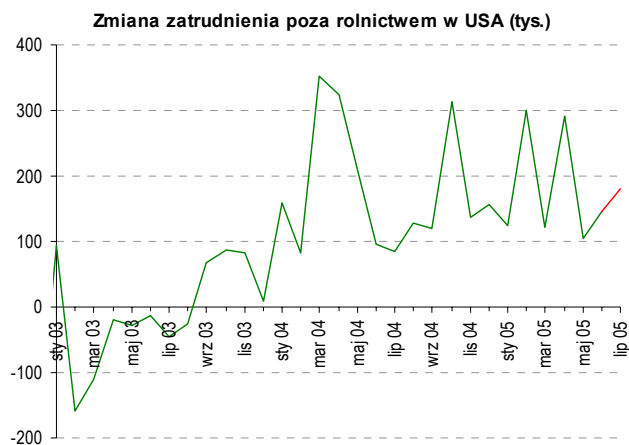
**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

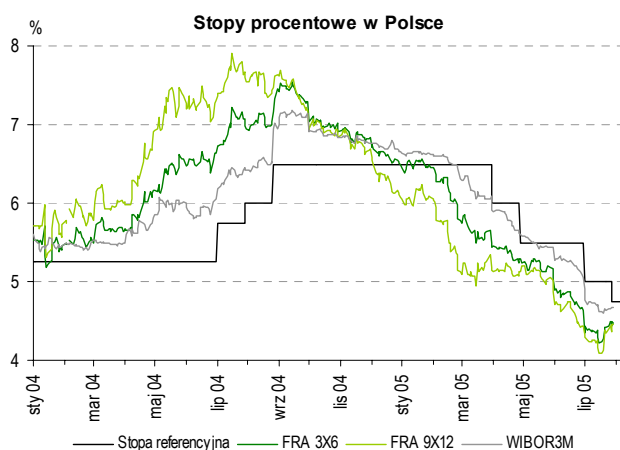
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – W kraju spokój, uwaga na dane z USA

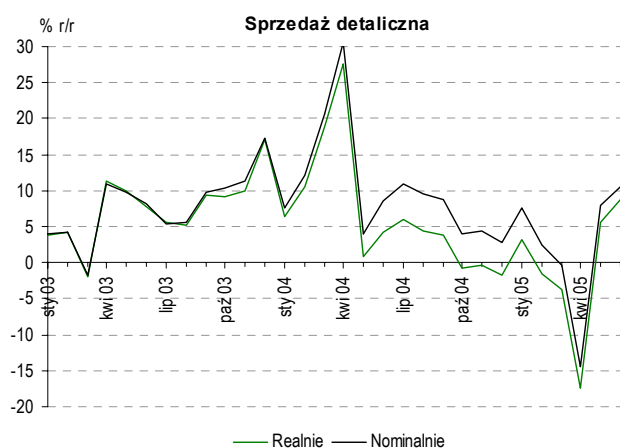


- W tym tygodniu nie będzie publikacji istotnych danych w Polsce, a parlament zakończył właśnie ostatnie robocze posiedzenie w tej kadencji. Najbliższe dni powinny być zatem okresem względnego uspokojenia na polskim rynku finansowym. Ewentualnie można się liczyć w pojawieniu się wypowiedzi członków RPP, pierwszych po posiedzeniu.
- W obliczu braku istotnych informacji krajowych, uwaga inwestorów będzie skupiona na wydarzeniach za granicą. Najważniejsze będą dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, które mogą jak zwykle istotnie zaważyć na kształtowaniu się kursu euro/dolara. Spodziewany jest solidny wzrost liczby miejsc pracy w lipcu o 180 tys., który może wesprzeć kurs waluty amerykańskiej.
- Bank centralny Wielkiej Brytanii może dokonać w tym tygodniu nieznacznej obniżki stóp, podczas gdy posiedzenie EBC nie powinno przynieść zmian w polityce.

## Miniony tydzień w gospodarce – RPP nie zaskoczyła, choć gospodarka owszem



- RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami większości analityków i rynku.
- W komunikacie Rada napisała, że mimo lepszych niż oczekiwano danych dotyczących aktywności gospodarczej w czerwcu oraz wyższych prognozowanych cen paliw, prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest nadal wyższe niż jej ukształtowania się powyżej tego celu.
- Na sierpniowym posiedzeniu Rada będzie знаła nie tylko nowe projekcje PKB i inflacji, ale też dane GUS o PKB w II kwartale 2005. Jeżeli dane o PKB będą zbieżne z naszymi prognozami (wzrost nieco poniżej 3%), RPP może dokonać w sierpniu kolejnej obniżki o 25 pb.
- Dalsze decyzje będą uzależnione nie tylko od danych, ale też od wyniku wyborów parlamentarnych.



- Wzrost sprzedaży detalicznej w czerwcu przekroczył najbardziej optymistyczne prognozy i wyniósł 10,5% r/r nominalnie i 8,8% r/r realnie.
- W większości głównych działów wzrosty sprzedaży były dwucyfrowe, np. 22,4% r/r w sprzedaży mebli i artykułów RTV, AGD oraz 27,7% r/r w przypadku leków i kosmetyków.
- Stopa bezrobocia była z kolei niższa niż oczekiwano i wyniosła 18%, najmniej od czterech lat. Liczba bezrobotnych spadła prawie o 8% r/r, a równocześnie liczba ofert pracy zwiększyła się aż o 32% r/r.
- Z drugiej strony, dane z Biuletynu statystycznego GUS pokazały, że silny wzrost płac w firmach w czerwcu był w dużej mierze pochodną jednorazowych wypłat w górnictwie, gdzie średnie wynagrodzenie podskoczyło o 35% m/m.

## Cytat tygodnia – Więcej optymizmu z gospodarki, ale inflacja pozostanie niska

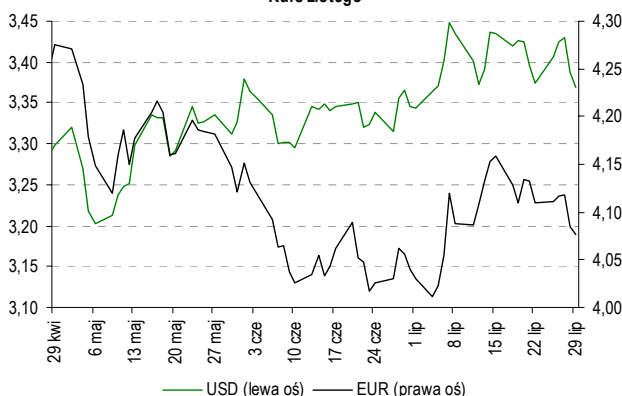
Jan Czekaj, członek RPP; TVN 24, 28 lipca

*Z dużą dozą prawdopodobieństwa można powiedzieć, że do końca roku inflacja będzie się kształtowała poniżej celu inflacyjnego. W przyszłym roku również uważamy, że inflacja nie powinna przekroczyć środka przedziału (2,5 proc.). Ale z drugiej strony, zwłaszcza w ostatnim miesiącu, pojawiło się kilka informacji, które działają w przeciwnym kierunku. Na ostateczne potwierdzenie tego trendu będziemy musieli poczekać do danych za II kwartał tego roku.*

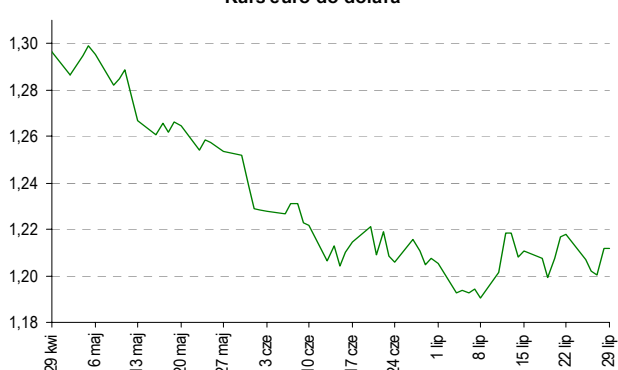
RPP uznała, że mocne dane czerwcowe „mogą potwierdzać [...]”, że sygnalizowane przez GUS w I kw. br. spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce ma charakter przejściowy”, jednak dopiero napływające w najbliższych miesiącach dane ekonomiczne umożliwią lepszą ocenę skali możliwej poprawy aktywności gospodarczej. Z drugiej strony, mimo większego optymizmu co do wzrostu PKB, perspektywy inflacji pozostają b.dobre, co zapewne pozwoli na niewielką obniżkę w sierpniu.

## Monitor rynku

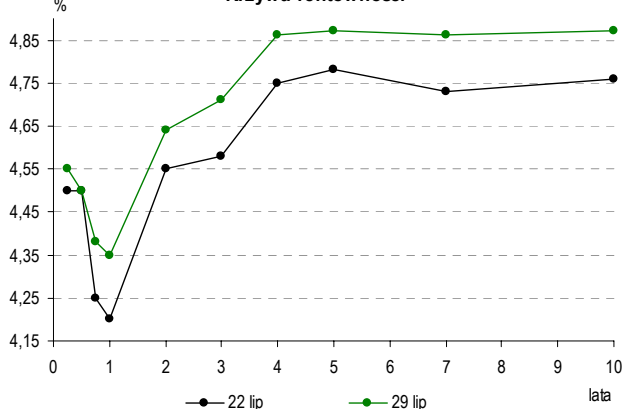
Kurs złotego



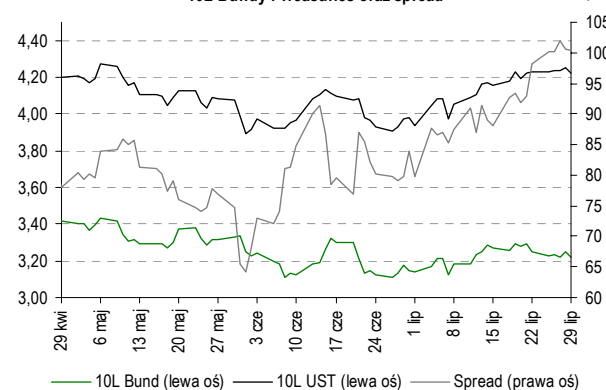
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Rynek może pozostać zmienny

Na początku minionego tygodnia złoty stracił wskutek wyprzedzący obligacji po danych o sprzedaży detalicznej, które potwierdziły pozytywne tendencje w gospodarce. Dodatkowo spadek był pogłębiony przez osłabienie euro na rynkach bazowych. Po decyzji RPP inwestorzy zagraniczni powrócili na rynek, co ostatecznie umocniło złotego. W ciągu tygodnia złoty zyskał prawie 1% do euro, pozostając praktycznie bez zmian do dolara.

W przyszłym tygodniu złoty będzie pozostawał pod wpływem kursu EURUSD z uwagi na obfitość publikacji w USA. Pozytywny wpływ może mieć przetarg 2-latek z uwagi na perspektywę kolejnej obniżki stóp. Jednak nie należy zapominać o zmienności, jaka panuje obecnie na rynku. Oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziale 4,04-4,14 do euro oraz 3,32-3,42 wobec dolara.

## Wybicia z pasma wahań raczej nie będzie

Kurs EURUSD przez większość minionego tygodnia wahał się w paśmie 1,20-1,22, nie licząc krótkotrwałych spadków poniżej dolnej granicy. Dolar miał tendencję do umacniania się przed danymi gospodarczymi, które jednak, choć zazwyczaj wskazujące na moc gospodarki USA, w rezultacie doprowadzały wzrostu wartości euro. Silne dane o PKB w USA w II kw. 2005 również nie były w stanie trwale wzmocnić dolara.

W następnym tygodniu kurs EURUSD może się mocno wahać z powodu dużej ilości raportów w USA oraz posiedzenia EBC. Jednak nie powinien on wybić się poza dotychczasowy zakres wahań 1,20-1,22 przed publikacją kluczowych danych o rynku pracy w piątek.

## Obligacje powinny rosnąć

W ubiegłym tygodniu 5-letni benchmark dotarł dwukrotnie do poziomu 4,94%, najpierw w wyniku danych o sprzedaży, a później wskutek przetargu zamiany oraz wypowiedzi członka RPP. Ostatecznie rentowności na koniec tygodnia były o 8-13 bp wyższe w porównaniu z poprzednim piątkiem. Nachylenie krzywej dochodowości nie uległo zmianie. Krzywa FRA przesunęła się w górę, co oznacza, do końca roku wyceniane jest niewiele ponad 50 pb.

Początek następnego tygodnia upłynie zapewne pod znakiem wyczekiwania na przetarg 2-latek. Ministerstwo może bez większego problemu zaoferować podaż bliską 3 mld zł. Biorąc pod uwagę obecne atrakcyjne poziomy, polskie obligacje powinny się w tym tygodniu umacniać. Ze względu na raporty w USA notowania papierów mogą zależeć też od obligacji za granicą.

## Rentownościom za granicą ciężko będzie wzrosnąć

Przez cały poprzedni tydzień rynki bazowe obligacji wyczekiwały na publikację PKB w USA za II kw. 2005 właściwie bez poważnych wahań. Nieco zmienności na rynkach wprowadziły publikacje w USA, ale rentowności szybko wracały do poziomów wyjściowych. Mocne dane o PKB niewiele zmieniły, gdyż tempo wzrostu nie odbiegało od prognoz. Spread 5/5l między krzywą polską a euro wzrósł z 60 do 70 pb z uwagi na spadek cen w Polsce.

Publikacje w następnym tygodniu zapewne potwierdzą dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, ale może to nie wystarczyć do wzrostu rentowności, gdyż spora część wpływu ostatnich raportów jest już w cenach. Jednak bardzo zmienne dane o zatrudnieniu w USA mogą wywołać duże wahania pod koniec tygodnia.

---

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group