

Tygodnik ekonomiczny

8 sierpnia – 14 sierpnia 2005

Miniony tydzień miał być spokojny na polskim rynku finansowym i rzeczywiście tak było. Sprzyjał temu z pewnością brak publikacji danych makroekonomicznych. Pojawiło się jednak kilka istotnych informacji. Największy wpływ na rynek miała wiadomość z Ministerstwa Finansów, że w ostatnim tygodniu lipca dokonano na rynku walutowym wymiany walut zakumulowanych przez resort we wcześniejszej części roku. Przedstawiciel ministerstwa zapewniał, że transakcja była wyłącznie elementem strategii zarządzania długiem publicznym i nie miała charakteru interwencji walutowej. Niemniej, informacja o operacjach walutowych ministerstwa wywołała oczekiwania na podobne działania w przyszłości, co przełożyło się na umocnienie złotego wobec koszyka głównych walut. Inna ważna informacja z resortu finansów podana w minionym tygodniu dotyczyła realizacji tegorocznego budżetu. Według zapowiedzi wiceminister finansów deficyt budżetu po lipcu osiągnął tylko 51,2% całorocznego planu, w dużym stopniu dzięki wysokim wpływom podatkowym. Sugeruje to, że na początku III kwartału następuje ożywienie polskiej gospodarki. Potwierdzeniem tego powinny być lipcowe wskaźniki makroekonomiczne. W tym tygodniu poznamy statystyki pieniężne oraz publikowane z większym opóźnieniem dane o bilansie płatniczym za czerwiec.

Dane makro za lipiec, a w jeszcze większym stopniu dane o PKB za II kwartał br. (ich publikację zaplanowano wstępnie na 29 sierpnia) mogą mieć duży wpływ na wynik posiedzenia RPP w sierpniu. Wypowiedzi Andrzeja Sławińskiego z minionego tygodnia wskazują, że po obniżce stóp łącznie o 175pb od początku br. zwiększyła się ostrożność Rady co do dalszych kroków w polityce pieniężnej.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 sierpnia)							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 500 mln zł (U)					
WTOREK (9 sierpnia)							
14:30	USA	Wydajność pracy – wstępnie (W)	II kw. 05	% kw/kw	2,0	-	2,9
16:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie w całej gospodarce (W)	II kw. 05	% r/r	-	-	3,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe (U)	VI	% m/m	0,4	-	0,1
20:15	USA	Decyzja Fed o stopach procentowych (W)					
ŚRODA (10 sierpnia)							
11:00	POL	Aukcja 12-letnich obligacji indeksowanych IZ0816 – 500 mln zł (U)					
20:00	USA	Deficyt budżetowy (U)	VII	mld \$	-57,0	-	-69,2
CZWARTEK (11 sierpnia)							
11:00	EMU	PKB - wstępnie (W)	II kw. 05	% r/r	1,1	-	1,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VII	% m/m	2,2	-	1,7
16:00	POL	Saldo obrotów bieżących (W)	VI	mld €	-319	-153	-734
PIĄTEK (12 sierpnia)							
14:30	USA	Saldo handlu zagranicznego (W)	VI	mld \$	-57,3	-	-55,3
15:45	USA	Indeks nastrojów wg uniwersytetu Michigan – wstępnie (W)	VIII	pts	96,0	-	96,5
16:00	POL	Podaż pieniądza M3 (U)	VII	% r/r	1,1	11,5	10,7

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

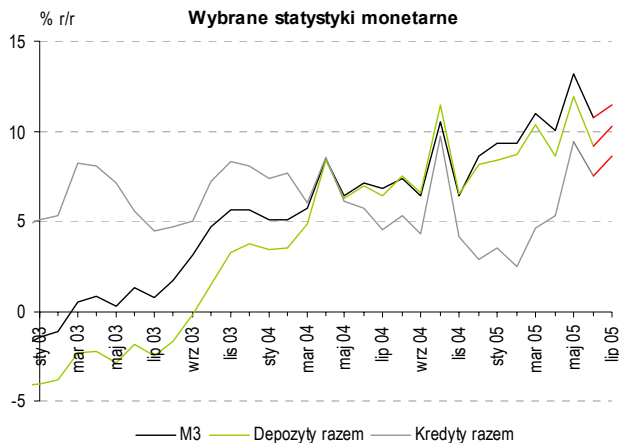
Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

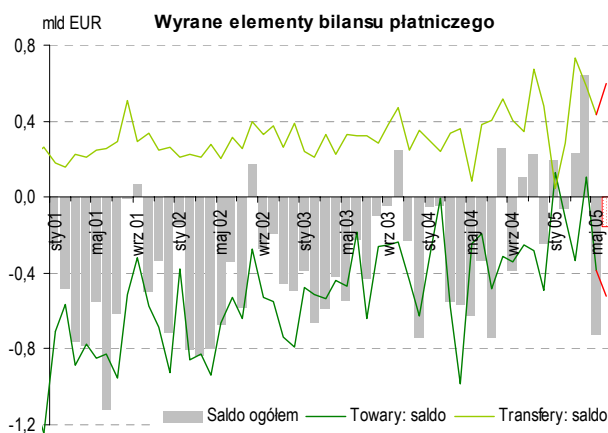
Piotr Bujak (22) 586 8341

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Pierwsze dane za lipiec

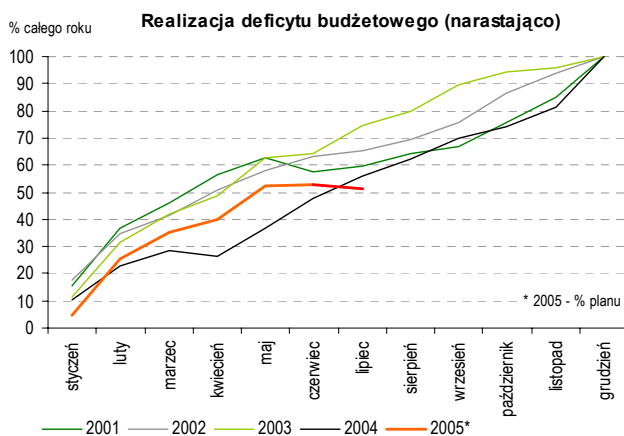


- W tym tygodniu poznamy pierwsze miesięczne dane za lipiec. Będą to statystyki pieniężne publikowane przez NBP.
- Przewidujemy, że wzrost podaży pieniądza wyniósł 11,5% r/r przy wzroście depozytów ogółem o nieco ponad 10% r/r. Dynamika kredytów ogółem wyniosła wg nas ponad 8% r/r, czyli wyraźnie więcej niż 5,5% r/r przeciętnego wzrostu w I połowie br.
- Przyspieszenie dynamiki depozytów i kredytów byłoby kolejnym sygnałem, że gospodarka znajduje się w trendzie szybkiego wzrostu gospodarczego, a spowolnienie w I połowie roku było przejściowe.
- Dane o pieniądzu nie powinny mieć większego wpływu na rynek, ponieważ gracze rynkowi będą czekać na długi weekend (święto w poniedziałek 15 sierpnia) i dane o inflacji, płacach oraz produkcji, które będą publikowane dopiero w następnym tygodniu.



- Przyszły tydzień przyniesie również publikację danych NBP o bilansie płatniczym za czerwiec.
- Prognozujemy, że w czerwcu nastąpiło pogłębienie deficytu handlowego, ale saldo całego rachunku obrotów bieżących uległo poprawie. Skumulowany deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy powinien się zmniejszyć do zaledwie 0,3% PKB.
- Nasza prognoza zakłada szybszy wzrost importu niż eksportu. Byłby to następny argument, sugerujący ożywienie popytu krajowego po bardzo słabym początku roku.
- Jedyną publikacją GUS w tym tygodniu będzie komunikat o przeciętnym miesięcznym wynagrodzeniu w II kwartale br. Będzie to cenna wskazówka co do zmian w zakresie dynamiki dochodów gospodarstw domowych, a zatem szans na ożywienie popytu konsumpcyjnego.

Miniony tydzień w gospodarce – Dobre wiadomości o budżecie i rynku kredytowym



- Miniony tydzień upłynął pod znakiem oczekiwania na dane o zatrudnieniu w USA, które okazały się dość dobre, pokazując wzrost o 207 tys. wobec oczekiwanych 183 tys.
- W Polsce również pojawiło się kilka ważnych informacji, głównie z Ministerstwa Finansów. Przede wszystkim poinformowano, że ministerstwo dokonywało pod koniec lipca sprzedaży walut zagranicznych.
- Poza tym, podano dobre wiadomości o realizacji budżetu (po lipcu deficyt ma wynieść tylko 51,2% całorocznego planu). Co ważne, wynika to m.in. z wysokich wpływów podatkowych, co dobrze świadczy o kondycji gospodarki.
- Pozytywne wnioski o perspektywach gospodarki płyną również z opublikowanych przez NBP wyników ankiety o sytuacji na rynku kredytowym. Wskazały one na ożywienie akcji kredytowej i wzrost popytu na kredyt, zarówno gospodarstw domowych, jak i firm.

Cytat tygodnia – Ostrożnie ze stopami

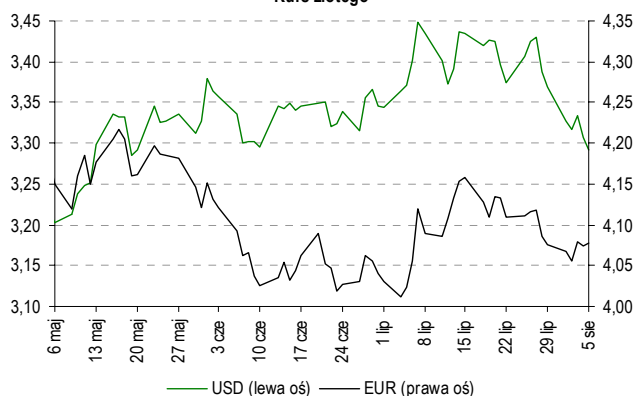
Andrzej Sławiński, członek RPP; Reuters, 3 sierpnia

Prowadzeniu polityki pieniężnej w Polsce powinna towarzyszyć spora doza ostrożności. Mamy bowiem do czynienia z małą, otwartą gospodarką, na którą duży wpływ wywierają trudne do przewidzenia zmiany kursu walutowego, a prognozy dotyczące rozwoju sytuacji w gospodarce obciążone są znaczną niepewnością.

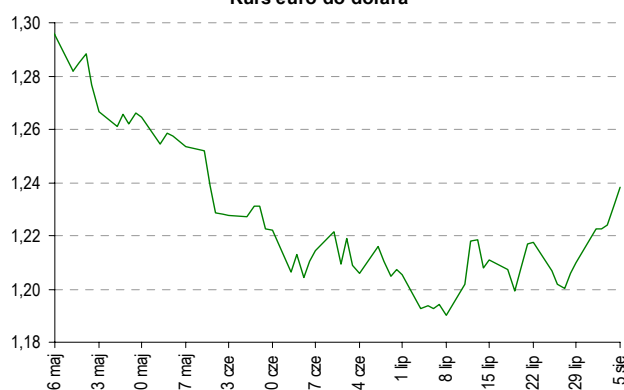
Prof. Sławiński potwierdził to, co stało się oczywiste o lipcowej decyzji Rady. W obliczu przyspieszenia wzrostu gospodarczego, bankierzy centralni dostrzegli potrzebę zachowania dużej ostrożności w polityce pieniężnej. Wypowiedzi Sławińskiego wydają się potwierdzać nasz pogląd, że skala dalszej redukcji stóp procentowych przed wyjaśnieniem sytuacji politycznej po wyborach nie przekroczy 25 pb.

Monitor rynku

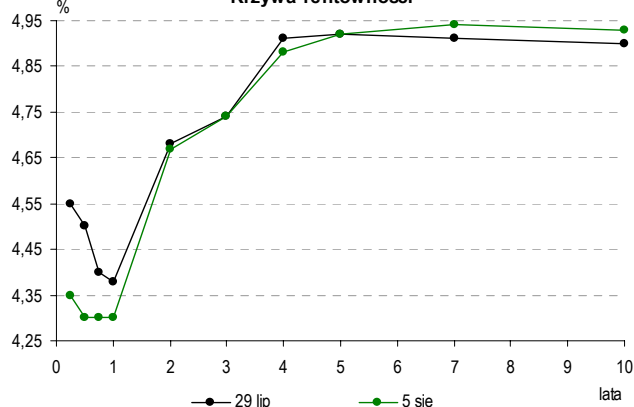
Kurs złotego



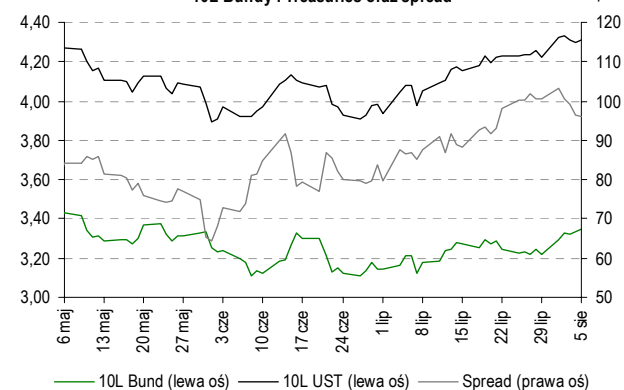
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



W oczekiwaniu na długi weekend

▪ Ubiegły tydzień był dobry dla złotego, który już od pierwszej sesji zaczął się umacniać po informacji Ministerstwa Finansów o sprzedaży walut obcych na rynku i możliwych kolejnych transakcjach. W kolejnych dniach złoty wahał się w ślad za rynkiem euro/dolara, w związku z czym umocnił się głównie wobec waluty amerykańskiej – w ciągu tygodnia złoty zyskał ponad 2% wobec dolara i pozostał w zasadzie bez zmian wobec euro.

▪ Najbliższe dni powinny być nadal dość spokojne dla złotego. W obliczu niewielkiej liczby publikacji krajowych, niewielkiej wakacyjnej płynności i oczekiwania na długi sierpniowy weekend, krajowa waluta będzie raczej dość stabilna, podążając w ślad za zmianami rynku euro/dolara. Oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziale 4,03-4,13 do euro oraz 3,25-3,35 wobec dolara.

Wybicia z pasma wahań raczej nie będzie

▪ Większa część ubiegłego tygodnia upłynęła na rynkach walutowych w oczekiwaniu na piątkowe publikacje z rynku pracy w USA. W międzyczasie, pojawiające się kolejne informacje potwierdzające ożywienie aktywności gospodarczej w strefie euro oraz pogłoski o zwiększeniu udziału euro w aktywach rezerwowych banków centralnych spowodowały wyraźne umocnienie wspólnej waluty do USD.

▪ Chociaż różnica w stopach procentowych jest nadal wspierająca dla dolara, przełamanie w zeszłym tygodniu poziomu EURUSD 1,23 może stanowić zapowiedź kontynuowania aprecjacji euro. Dla rynku walutowego kluczowe w tym tygodniu będą piątkowe dane o handlu zagranicznym w USA.

Brak wyraźnego trendu przy braku danych

▪ Na rynku długu niewiele się działo przy braku istotnych nowych danych ekonomicznych z kraju. Wysokie rentowności za granicą nie sprzyjały umocnieniu krajowych papierów, pomimo dość dobrych wyników aukcji 2-latek i optymistycznym informacjom o wykonaniu budżetu. Na zakończenie tygodnia krzywa rentowności była na bardzo zbliżonym poziomie jak tydzień temu.

▪ W tym tygodniu na notowania polskich papierów mogą mieć wpływ tendencje na rynkach bazowych, w tym m.in. reakcja na decyzję Fed, ponieważ publikowane dane krajowe nie będą kluczowe dla inwestorów. Dopiero po długim weekendzie pojawią się dane, które mogą wpłynąć na oczekiwania co do obniżek stóp. Biorąc pod uwagę wzrostową tendencję rentowności na świecie, nie należy się spodziewać umocnienia obligacji w Polsce.

Rentowności na świecie rosną po mocnych danych

▪ Publikowane ostatnio dane potwierdzały nie tylko siłę amerykańskiej gospodarki, ale też postępujące ożywienie gospodarcze w strefie euro. Efektem tego był wzrost rentowności obligacji w krajach wspólnej waluty i zawężanie się spreadu pomiędzy rynkiem europejskim i amerykańskim. Spread 5/5l między krzywą polską a euro po wzroście do 80 pb na początku tygodnia obniżył się ponownie do 65 pb.

▪ Podwyżka stóp w USA jest już w zasadzie w cenach, więc w tym tygodniu rynek obligacji będzie śledził z uwagą głównie ton komunikatu po decyzji Fed, jak również publikacje kolejnych danych za granicą.

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