

# Tygodnik ekonomiczny

15 sierpnia – 21 sierpnia 2005

Choć najbliższy tydzień będzie o jeden dzień krótszy, będzie on wypełniony informacjami bardzo istotnymi dla polskiego rynku finansowego. GUS opublikuje bowiem lipcowe dane o inflacji i produkcji. W obydwu przypadkach nasze prognozy są poniżej konsensusu rynkowego, co oznacza, że realizacja naszego scenariusza prawdopodobnie spowodowałaby umocnienie na rynku stopy procentowej, przed posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej. Członkowie Rady wciąż podkreślają, że bieżące dane (oraz nowy *Raport o inflacji*) będą kluczowe dla kolejnych decyzji. Wydaje się jednak, że dane z realnej sfery gospodarki są istotniejsze od danych inflacyjnych (spadek inflacji jest oczekiwany od jakiegoś czasu). PAP i Reuters opublikowały miesięczne sondaże wśród analityków bankowych, które pokazały ciekawe rezultaty jeśli chodzi o lipcową produkcję przemysłową. Oczekiwany jest bowiem wzrost o 4-5% r/r, podczas gdy nasza prognoza wskazuje na wzrost o ok. 1%. Większość analityków oczekuje obniżki o 25 pb w sierpniu co jest zgodne z naszym poglądem. Jeśli jednak wzrost produkcji miałby wynieść aż 5% (sezonowo dostosowane prawie 10%) to Rada mogłaby się nawet zdecydować na brak obniżki.

W minionym tygodniu kluczowe były dane bilansu płatniczego, które nieoczekiwanie pokazały nadwyżkę zarówno obrotów bieżących jak i handlowych, przy bardzo szybkim wzroście eksportu i importu. Spowodowało to umocnienie złotego i wybiecie kursu poza wskazane przez nas tydzień temu przedziały. W przypadku euro było to przekroczenie tymczasowe i niewielkie, jednak do dolara złoty umocnił się dużo więcej na skutek wzrostu kursu EURUSD do niemal 1,25. W tym tygodniu zobaczymy kolejną porcję danych z USA, które pokażą dalszy trend dla dolara oraz rentowności obligacji, które w ubiegłym tygodniu zatrzymały trend wzrostowy.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (15 sierpnia)</b>							
-	POL	Święto Wniebowzięcia Najświętszej Marii Panny					
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	VI	mld \$	61,0	-	60,0
<b>WTOREK (16 sierpnia)</b>							
14:30	USA	CPI (W)	VII	% r/r	3,0	-	2,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	VII	%	80,3	-	80,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	VII	% m/m	0,6	-	0,9
<b>16:00</b>	<b>POL</b>	<b>CPI (W)</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>
<b>16:00</b>	<b>POL</b>	<b>Przeciętne wynagrodzenie w sektorze firm (W)</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>
<b>16:00</b>	<b>POL</b>	<b>Zatrudnienie (U)</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>ŚRODA (17 sierpnia)</b>							
14:30	USA	PPI (W)	VII	% m/m	0,5	-	0,0
<b>CZWARTEK (18 sierpnia)</b>							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (W)	VI	% r/r	0,5	-	0,1
11:00	EMU	HICP – finalnie (W)	VII	% r/r	2,2	-	2,1
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające (W)	VII	% m/m	0,2	-	0,9
<b>16:00</b>	<b>USA</b>	<b>Produkcja przemysłowa (W)</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,0</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>
<b>16:00</b>	<b>POL</b>	<b>PPI (W)</b>	<b>VII</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>

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

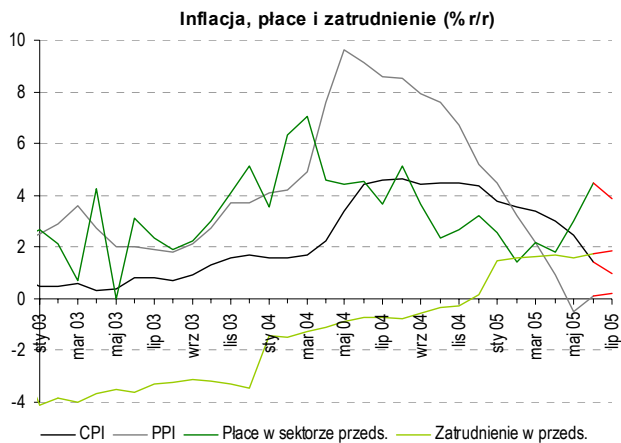
**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

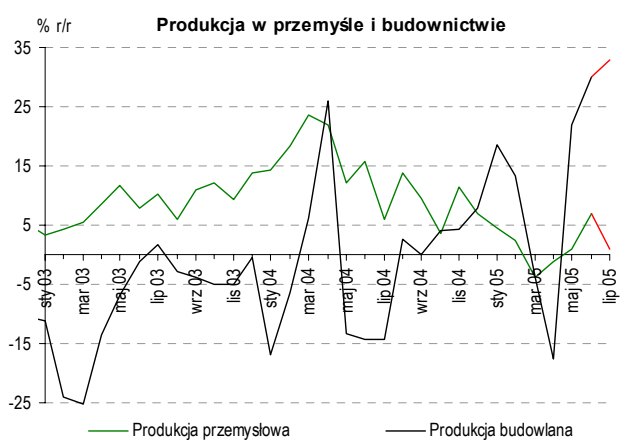
**Piotr Bujak** (22) 586 8341

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Kluczowe dane dla rynku finansowego

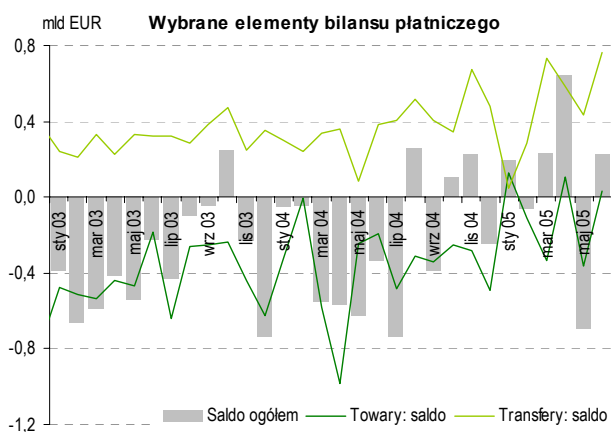


- Już pierwszy roboczy dzień tygodnia przyniesie istotne dla rynku informacje o inflacji CPI oraz dane z rynku pracy.
- Oczekiwania rynku wskazują na spadek inflacji w lipcu do 1.0-1.2% r/r, a nasza prognoza jest na dolnym krańcu tego przedziału. Zakładamy spadek cen żywności o 2,5% m/m i wzrost cen w kategorii transport o 1,5% (droga ropa, wysoki kurs USDPLN w lipcu).
- Dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw zaskoczyły w ubiegłym miesiącu, jednak był to efekt jednorazowy związany z wysokimi wynagrodzeniami w górnictwie. Dlatego też w lipcu spodziewane jest pewne spowolnienie. Ponieważ jednak wzrost zatrudnienia wciąż przyspiesza, fundusz płac pokaże bardzo przyzwolita dynamikę.
- Kolejną informacją o cenach będzie publikacja inflacji PPI. Oczekiwana jest stabilizacja rocznego wskaźnika w okolicach zera.



- Wraz z inflacją PPI opublikowane będą dane o produkcji przemysłowej, które będą kluczowe dla sentymentu na polskim rynku, szczególnie stopy procentowej.
- Silniejsze od oczekiwań dane opublikowane w ubiegłym miesiącu zostały zapewne przez uczestników rynku zinterpretowane jako zmiana trendu, co spowodowało podwyższenie prognoz na kolejny miesiąc. Na konsensus rynkowy (4-5% r/r) składają się bardzo zróżnicowane prognozy (w ankiecie PAP między -7% a 8,8%).
- Ponieważ czerwcowe dane były mniej więcej zgodne z naszą prognozą, nie zmieniliśmy prognozy wzrostu na lipiec w wysokości ok. 1%. Warto jednak zaznaczyć, że po dostosowaniu o efekty sezonowe i liczbę dni roboczych oznaczałoby to wzrost o ok. 5% - najszybszy w tym roku.
- Oczekujemy ponadto kontynuacji bardzo szybkiego wzrostu produkcji budowlano-montażowej (ok. 30% r/r).

## Miniony tydzień w gospodarce – Znów nadwyżka w obrotach handlowych i bieżących



- Po negatywnej niespodziance w danych za maj, czerwcowe statystyki bilansu płatniczego były dużo lepsze niż oczekiwano, pokazując silny wzrost importu (dobry sygnał co do siły popytu krajowego), ale jeszcze szybszy wzrost eksportu. W rezultacie wystąpiła nadwyżka handlowa. W II kwartale udział eksportu netto we wzroście PKB będzie ponownie wyraźnie dodatni.
- Salda usług i transferów bieżących były w czerwcu mocno dodatnie, a rachunek dochodów był drugi miesiąc z rzędu był na głębokim minusie w związku z wypłatą dywidend.
- Tuz przed długim weekendem NBP opublikował dane o podaży pieniądza za lipiec. Wzrost szerokiego agregatu M3 był niższy od prognoz (10,4% r/r wobec konsensusu 11,1%). Optymistyczne było jednak przyspieszenie kredytów (8,8% r/r z 7,5%), zarówno gospodarstw domowych jak i firm.

## Cytat tygodnia – Obniżka możliwa ale nie przesądzona

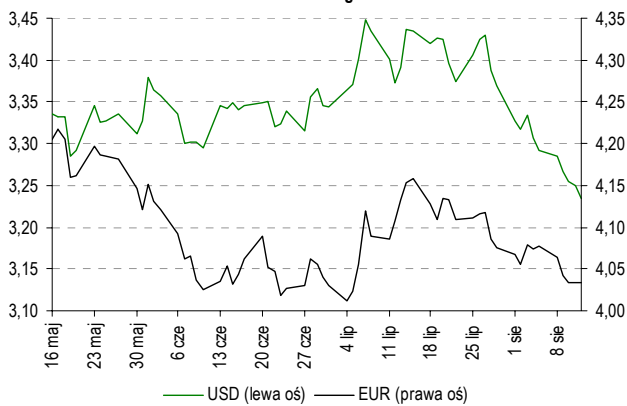
Halina Wasilewska-Trenkner, RPP; Reuters, 8 sierpnia

*Nastawienie łagodne wskazuje, że możliwość redukcji stóp w tym roku nadal istnieje. Natomiast kiedy do niej dojdzie, czy do niej dojdzie i jaka będzie jej skala - o tym będą przesądzać informacje, które będą sukcesywnie napływać oraz to, co będzie zawierać projekcja. (...) Ceny będą się kształtowały w okolicy celu inflacyjnego. W tej chwili istnieje zagrożenie, że to może być nieco więcej niż 2,5 procent.*

Wypowiedzi członkini RPP potwierdziły, że decyzje Rady będą zależały od napływających informacji. Była ona również dość optymistyczna odnośnie perspektyw wzrostu gospodarczego, podkreślając jednocześnie, że rosnące ceny ropy naftowej tworzą ryzyko inflacyjne, co może podwyższyć inflację powyżej 2,5%, wbrew wcześniejszym oczekiwaniom RPP, że może pozostać bardzo nisko, w dolnym przedziale tolerancji celu inflacyjnego.

## Monitor rynku

Kurs złotego



## Złoty korzysta na dobrych nastrojach i danych

Miniony tydzień był udany dla złotego. Przy niewielkiej aktywności na rynku, kurs krajowej waluty stopniowo zyskiwał. Wynikało to z utrzymywania się pozytywnego nastawienia w stosunku do walut w regionie, a dodatkowym wsparciem dla złotego okazały się lepsze statystyki bilansu płatniczego za czerwiec (szczegóły powyżej). Umocnienie złotego było wyraźniejsze wobec dolara, ponieważ nadal słabł on do euro.

W tym tygodniu kurs złotego znajdzie się pod wpływem publikacji kluczowych krajowych danych ekonomicznych. Pod wpływem tych danych kształtować się będą oczekiwania dotyczące następnych kroków RPP, co pośrednio może wpłynąć na notowania złotego. Przewidujemy, że EURPLN wahać się będzie w granicach 4,00-4,10, a USDPLN w granicach 3,20-3,30.

## Trwa zła passa dolara

W minionym tygodniu trwała zła passa dolara. Spadek wartości amerykańskiej waluty wobec euro nie był już jednak tak dynamiczny, jak w poprzednich tygodniach.

Powodem zwwyżki kursu EURUSD były z jednej strony dość dobre dane ze strefy euro, a z drugiej strony słabsze od oczekiwań dane z USA i rozczarowanie graczy rynkowych co do możliwości zwiększenia tempa zaostrzenia polityki pieniężnej przez Fed, na co wskazał ton komunikatu uzasadniającego dziesiątą z rzędu podwyżkę stóp o 25 pb. Dane o handlu zagranicznym USA były słabsze niż oczekiwano, ale dolar umocnił się po nich na fali realizacji zysków po wzrostach innych walut.

W tym tygodniu na kurs EURUSD będą miały wpływ liczne publikacje ważnych danych w USA. Kluczowe będą poniedziałkowe dane o przepływie kapitału.

## Polski rynek długu zyskuje na poprawie za granicą

Krajowy rynek stopy procentowej był w minionym tygodniu pod pozytywnym wpływem spadków rynkowych stóp za granicą. W rezultacie nastąpił umiarkowany spadek rentowności obligacji i obniżenie notowań FRA. W tym tygodniu krajowy rynek stopy procentowej znajdzie się pod wpływem kluczowych danych makroekonomicznych.

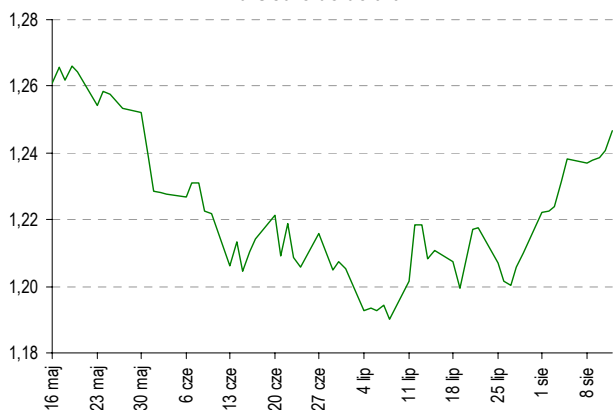
Ponieważ przewidujemy, że zarówno inflacja, jak i produkcja okażą się niższe niż oczekuje rynek, należy spodziewać się pewnego spadku rynkowych stóp procentowych. Reakcja nie powinna być jednak bardzo gwałtowna, ponieważ z formułowaniem ostatecznych oczekiwań uczestnicy rynku będą czekać na kolejne dane, w tym o PKB za II kwartał br.

## Przerwany wzrost rentowności za granicą

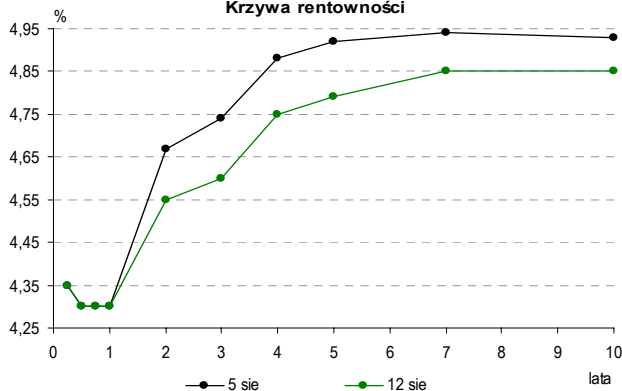
Od początku lipca rentowności amerykańskich obligacji, a w ślad za nimi do pewnego stopnia również europejskich, prawie nieprzerwanie wzrastały. We dniu posiedzenia Fed ta tendencja została przerwana. Za sprawą rozczarująco mało „jastrzębiego” komentarza Fed oraz słabszych niż oczekiwano danych ekonomicznych, rentowności amerykańskich obligacji spadły o ok. 10 pb.

W tym tygodniu rentowności obligacji za granicą mogą powrócić do wcześniejszego trendu wzrostowego, ponieważ publikowane w tym tygodniu dane powinny potwierdzić, że gospodarka amerykańska rozwija się w przyzwoitym tempie, a Fed będzie kontynuował podwyżki oficjalnych stóp. Również w Europie ceny obligacji mogą spaść na skutek danych ekonomicznych.

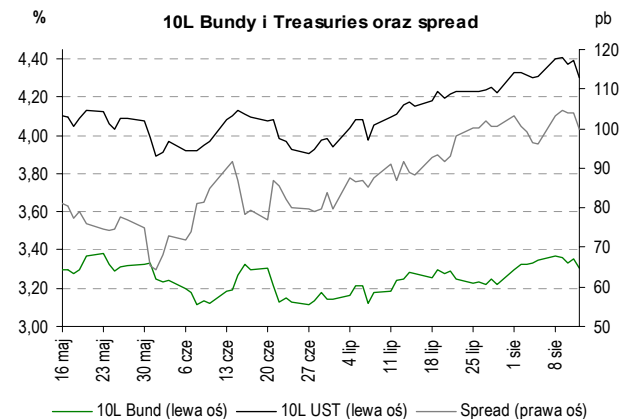
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



---

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