

Tygodnik ekonomiczny

22 sierpnia – 28 sierpnia 2005

Miniony tydzień przyniósł publikacje danych, które miały rozstrzygnąć, jaką decyzję o stopach procentowych podejmie w sierpniu RPP. Opublikowane jako pierwsze dane o inflacji były gorsze od oczekiwanych i osłabiły nieco oczekiwania na ewentualne cięcie stóp o 25 pb. Jednocześnie jednak inflacja jest nadal niska i nie wskazuje na istotne zagrożenia dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Potwierdziły to dodatkowo dane o PPI, który w lipcu był niższy niż oczekiwano, sugerując, że rekordowo wysokie ceny ropy nie mają na razie bardzo znaczącego wpływu na przebieg procesów inflacyjnych. W sumie dane o CPI i PPI za lipiec nie przyniosły jednoznacznego sygnału co do potrzebnych kroków w polityce pieniężnej. Podobnie było w przypadku danych o produkcji. Jej wzrost w przemyśle okazał się nieco wyższy od naszej prognozy, ale sporo niższy od oczekiwań rynku, które są podstawą dla oceny sytuacji przez niektórych członków RPP. Chociaż więc obiektywnie dane o produkcji były dobre i potwierdziły, że gospodarka przyspiesza w II połowie roku, to dla części bankierów centralnych mogą one być argumentem za obniżką stóp. Tymczasem „jastrzębie” z RPP zaczęły mówić o zaprzestaniu obniżek stóp i potrzebie zmiany nastawienia z łagodnego na neutralne w niedługim czasie. Na razie pojedynki pomiędzy zwolennikami obniżki i braku cięcia stóp wydaje się nierozstrzygnięty. Dlatego jeszcze większego znaczenia nabierają kolejne dane. Najważniejsze będą dane o PKB za II kwartał (publikacja dopiero tuż przed posiedzeniem Rady), ale uwaga skupi się również na danych o sprzedaży detalicznej za lipiec, które poznamy we wtorek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (22 sierpnia)							
10:00	EMU	Saldo obrotów bieżących (U)	VI	mld €	-	-	0,9
11:00	EMU	Bilans handlowy (U)	VI	mld €	-	-	2,2
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 500 mln zł (U)					
16:00	POL	Wskaźniki koniunktury GUS (U)	VIII	pkt	-	-	-
16:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw (W)	II kw.	mld zł	-	-	-
WTOREK (23 sierpnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	VII	% r/r	-	7,4	10,5
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	VII	%	-	17,9	18,0
11:00	GER	Indeks ZEWF	VIII	pkt	38,5	-	37,0
ŚRODA (24 sierpnia)							
11:00	POL	Aukcja zamiany (U)					
11:00	EMU	Zamówienia w przemyśle	VI	% m/m	-	-	-1,5
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	VII	%	0,2	-	2,0
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	VII	% r/r	-	1,4	1,4
CZWARTEK (25 sierpnia)							
10:00	GER	Indeks IFO (W)	VIII	pkt	95,2	-	95,0
PIĄTEK (26 sierpnia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	VII	%	7,3	-	7,5
15:45	USA	Indeks Michigan – finalny (W)	VIII	pkt	92,7	-	96,5

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

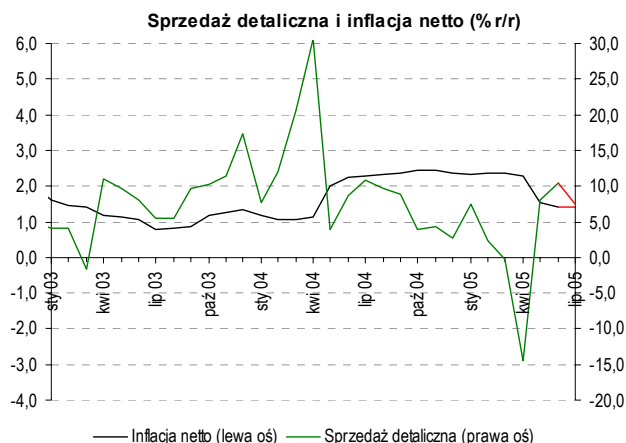
Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

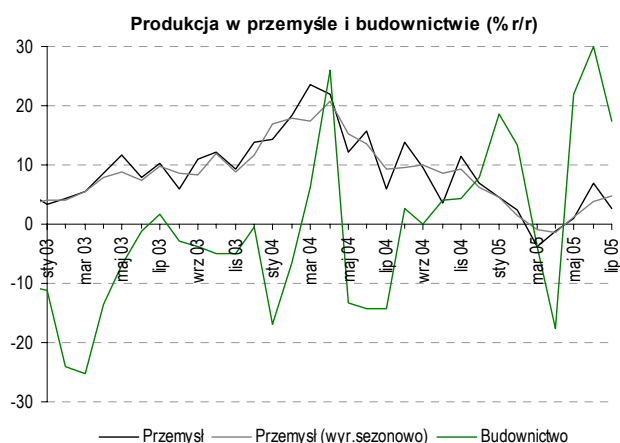
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejna porcja ważnych danych

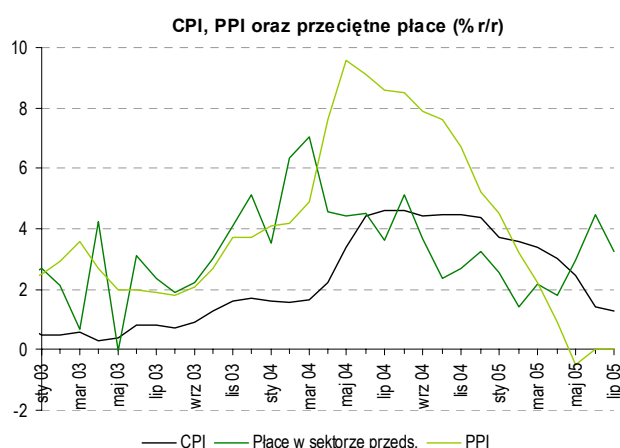


- Ten tydzień przyniesie kontynuację publikacji wskaźników makroekonomicznych za lipiec.
- Najważniejsze będą dane o sprzedaży detalicznej, ponieważ rynek cały czas skupia uwagę na wskaźnikach aktywności ekonomicznej, które są w chwili obecnej uważane za istotniejsze argumenty dla RPP niż dane inflacyjne. Z tych ostatnich w tym tygodniu poznamy wskaźniki inflacji bazowej.
- Przed danymi o sprzedaży detalicznej i inflacji bazowej GUS opublikuje w poniedziałek wskaźniki koniunktury za sierpień i wyniki finansowe firm za I połowę roku. Dane te powinny potwierdzić, że gospodarka jest w dobrej kondycji i jest na najlepszej drodze do osiągnięcia wysokiego tempa wzrostu w II połowie roku.
- Poza danymi, na tydzień przed posiedzeniem RPP rynki finansowe będą wypatrywać wypowiedzi jej członków.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i produkcja nie przesądziły o decyzji RPP



- Nasze oczekiwania co do wzrostu produkcji przemysłowej w lipcu były znacznie skromniejsze niż konsensus rynkowy i okazały się bliższe rzeczywistości.
- Według nas wzrost produkcji przemysłowej o 2,6% r/r to dość dobry wynik (dostosowany sezonowo wzrost wyniósł 4,7% r/r, czyli najwięcej w tym roku), potwierdzający że w II połowie roku polska gospodarka wyraźnie przyspiesza.
- Niemniej, dla rynku, a także dla niektórych członków RPP, dla których punktem odniesienia dla oceny sytuacji jest konsensus rynkowy, dane były słabe.
- Faktem jest, że dane nie wskazały, aby poziom aktywności gospodarczej był na tyle wysoki, żeby mógł spowodować wystąpienie silnej presji inflacyjnej.
- Dobrym sygnałem odnośnie aktywności inwestycyjnej były po raz kolejny mocne, choć nieco słabsze niż przewidywano, wyniki produkcji budowlano-montażowej.



- Inflacja CPI w lipcu była wyższa niż oczekiwano (spadła tylko o 0,1pp do 1,3% r/r zamiast oczekiwanych 1,1% r/r), co w przeciwieństwie do danych o produkcji nie sprzyja oczekiwaniom na kolejną obniżkę stóp w sierpniu.
- CPI był wyższy od naszej prognozy za sprawą płytszego spadku cen żywności. Wzrost cen paliw był zgodny z naszymi założeniami.
- Z drugiej strony, PPI w lipcu był niższy od oczekiwań, co sugeruje, że rekordowo wysokie ceny ropy przekładają się na ogólny wzrost cen słabiej niż można by oczekiwać.
- Ponadto, w dalszym ciągu nie ma oznak nadmiernej presji płacowej. Tak jak oczekiwano, wzrost płac w firmach spowolnił w lipcu. Był jednak na tyle przyzwoity, że w połączeniu z coraz szybszym wzrostem zatrudnienia i przy spadającej inflacji, realny fundusz płac wzrósł w silnym tempie, które dobrze wroży dynamice konsumpcji.

Cytat tygodnia – Rozbieżne głosy członków Rady

Wypowiedzi członków RPP z 18 sierpnia (źródło: Reuters)

Marian Noga: *Jest przestrzeń w tym roku do minimalnej redukcji stóp procentowych, ale raczej nie w tym i w przyszłym miesiącu, ale raczej pod koniec roku.*

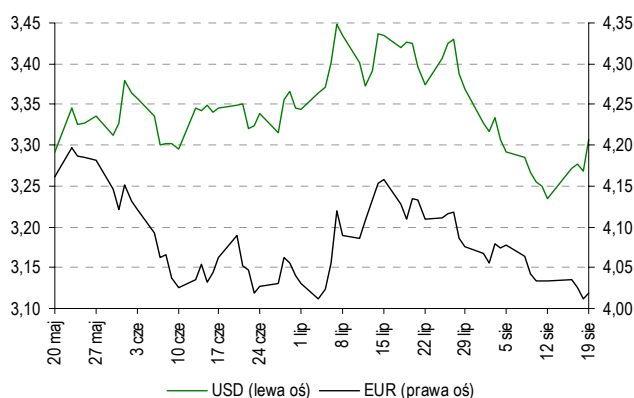
Mirosław Pietrewicz: *Istnieje potrzeba utrzymania nastawienia łagodnego i być może nawet pewnych ruchów po stronie stóp proc.*

Stanisław Owsiak: *Nie są to dane wystarczające do antycypowania decyzji Rady na najbliższym posiedzeniu.*

Sądząc po wypowiedzi prof. Nogi jest 4 członków RPP, (także Balcerowicz, Filar i Wasilewska-Trenkner), którzy będą głosować przeciw redukcji stóp w sierpniu. Z drugiej strony „gołębia” frakcja w RPP nadal chce ciąć stopy. Jastrzębie będą więc potrzebowali jeszcze jednego głosu. Możliwymi koalicjantami mogą być profesorowie Owsiak, Sławiński i Wojtyna. Ostatni dwaj nie wyrażali ostatni swoich opinii, a Owsiak nie jest na razie przekonany.

Monitor rynku

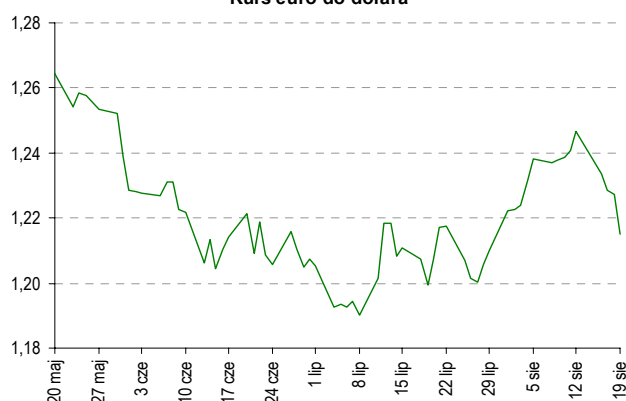
Kurs złotego



Złoty odporny na niejednoznaczne dane

- Nieco krótszy tydzień roboczy na polskim rynku walutowym przebiegł dość spokojnie, a złoty pozostał w miarę odporny na publikację krajowych danych o inflacji i produkcji. Silny wpływ na kursy miało za to umocnienie dolara na świecie, za sprawą którego kurs euro/złoty ocierał się o dolną granicę wyznaczonego przez nas tydzień temu pasma wahań, a kurs wobec dolara sięgnął górnej granicy pasma, nawet ją przekraczając w piątek po południu.
- W tym tygodniu publikacje danych krajowych nie będą aż tak istotne, więc złoty będzie zapewne reagował głównie na ruchy euro/dolara, które ponownie mogą być znaczne, i ewentualnie komentarze członków RPP (o ile się pojawią). Przewidujemy, że EURPLN wahać się będzie w przedziale 4,00-4,10, a USDPLN w granicach 3,26-3,36.

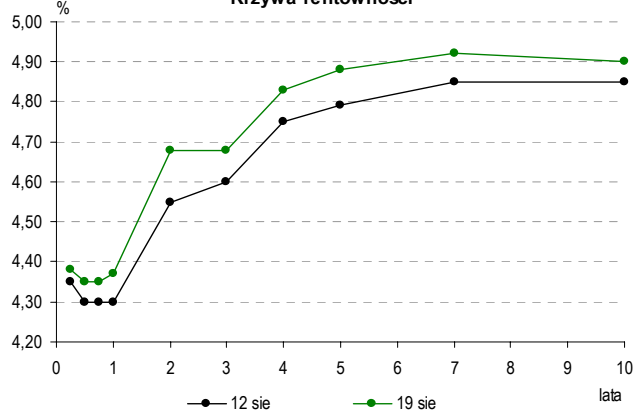
Kurs euro do dolara



Dolar ponownie rośnie w siłę

- Po dwóch tygodniach spadków, dolar zaczął w ubiegłym tygodniu zyskiwać na sile, odrabiając znaczną część wcześniejszych strat. Chociaż liczyliśmy się z tym, że może nastąpić odwrócenie trendu, to jego siła przekroczyła oczekiwania. Wsparciem dla amerykańskiej waluty jest coraz więcej sygnałów potwierdzających siłę ożywienia gospodarki USA i możliwość pojawienia się presji inflacyjnej, gdy tymczasem dane dla strefy euro nie są wciąż przekonująco mocne.
- Po wzroście do najsilniejszego poziomu od dwóch tygodni, nie można wykluczyć, że kurs dolara do euro już wkrótce będzie testował poziom 1,215, jednak wybiecie poza przedział 1,20-1,25 w którym kurs znajdował się w ostatnim miesiącu wydaje się na razie mało prawdopodobne.

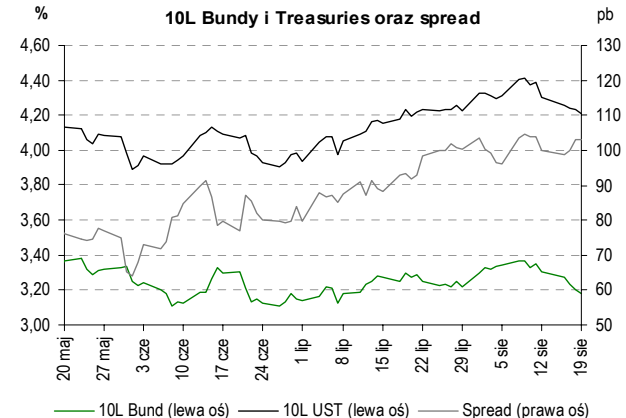
Krzywa rentowności



Huśtawka nastrojów po różnokierunkowych danych

- Po dobrym początku tygodnia na polskim rynku długu, dość szybko nastąpiło pogorszenie nastrojów i wzrost krzywej rentowności o ok. 10 pb. Do osłabienia (pomimo wyraźnych spadków rentowności za granicą), przyczyniły się dane o wyższej od oczekiwań inflacji, jastrzębie wypowiedzi członków RPP i decyzja prezydenta o podpisaniu szkodliwej ustawy o emeryturach górniczych. Dopiero znacznie niższy od konsensusu wzrost produkcji doprowadził do umocnienia rynku – tak jak oczekiwaliśmy – jednak tylko chwilowo.
- W tym tygodniu rentowności mogą się wahać ponownie pod wpływem przeciwstawnych danych o sprzedaży detalicznej (wysoka) i inflacji bazowej (niska). Jeszcze większy wpływ mogą mieć ewentualne wypowiedzi członków RPP, którzy do tej pory nie zabierali głosu (Andrzej Sławiński i Andrzej Wojtyła).

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Trwa korekta wzrostów rentowności na świecie

- Korekta wzrostowego trendu rentowności, która rozpoczęła się już w poprzednim tygodniu, była kontynuowana w ostatnich dniach. W efekcie rentowności Bondów obniżyły się w ciągu tygodnia o ok. 12 pb, a amerykańskich Treasuries o niewiele mniej bo ok. 9 pb.
- O ile w strefie euro spadkowi krzywej rentowności sprzyjają dane makroekonomiczne potwierdzające wciąż słaby popyt wewnętrzny, niewysoki wzrost produkcji i niewielkie zagrożenie presją inflacyjną, to dane z USA potwierdziły siłę gospodarki i oczekiwania dalszych podwyżek stóp przez Fed. Można więc liczyć, że wzmocnienie rynku długu w USA ma charakter przejściowy. W tym tygodniu kluczowe dla bazowych rynków długu będą dane publikowane w strefie euro i USA.

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