

Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 lipca 2006

W minionym tygodniu polski rynek pozostawał pod wpływem wydarzeń za granicą. O ile w poniedziałek lepsze nastroje wobec tzw. rynków wschodzących spowodowały umocnienie złotego (tymczasowe przebicie poziomu 4,0), środowa korekta, w wyniku amerykańskiego raportu sugerującego dobre dane z rynku pracy, osłabiła złotego do euro nawet powyżej 4,06. Wzrost zatrudnienia w USA był jednak mniejszy od oczekiwań, co spowodowało umocnienie euro (jak również złotego) pod koniec tygodnia. W sumie jednak, polska waluta poruszała się w dość wąskich przedziałach wahań i wydaje się, że podobnie powinno być w najbliższym tygodniu. Oczekujemy, że kurs EURPLN pozostanie w tym tygodniu w przedziale 3,98-4,08. Na rynku obligacji po znaczącym umocnieniu na początku tygodnia za względu na rewizję prognozy inflacji przez Ministerstwo Finansów oraz poprawę nastawienia inwestorów do regionu (wpływ czerwcowego komunikatu Fed oraz pozytywna niespodzianka inflacyjna w Turcji), środowy wzrost rentowności na rynkach bazowych zniwelował te zyski praktycznie w ciągu jednego dnia.

W tym tygodniu najważniejszą informacją będzie piątkowa publikacja inflacji za czerwiec. Jeśli prognoza Ministerstwa Finansów się zmaterializuje (a warto przypomnieć że od kilku miesięcy prognozy ministerstwa były trafne) to byłaby to pozytywna informacja dla krzywej rentowności, w szczególności dla jej krótkiego końca. Biorąc pod uwagę, że inflacja osiągnęłaby pod koniec roku zaledwie 1,5%, to trudno, naszym zdaniem, oczekiwać w tym roku podwyżek stóp, które obecnie są wyceniane przez rynek.

Pozostałe publikacje danych w tym tygodniu (majowy bilans płatniczy i czerwcową podaż pieniądza) powinny być neutralne dla rynku, choć potwierdzą szybki wzrost gospodarczy - wysokie obroty handlowe, przyspieszenie akcji kredytowej. Za granicą najważniejsze wydają się być piątkowe dane ze Stanów Zjednoczonych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (10 lipca)						
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)				
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	V	%	0,6	- 0,9
ŚRODA (12 lipca)						
11:00	POL	Aukcja 0,5-2,0 mld zł obligacji 10-letnich DS1015 (W)				
11:00	EMU	Zrewidowany PKB (W)	I kw.	% r/r	1,9	- 1,9
14:30	USA	Deficyt handlowy (W)	V	mld \$	-64,95	- -63,43
CZWARTEK (13 lipca)						
14:30	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	V	mIn €	-343	-740 -154
14:30	POL	Bilans handlowy (U)	V	mIn €	-192	-550 62
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)		'000		- 313
20:00	USA	Budżet (W)	VI	mld \$	21,65	- 22,92
PIĄTEK (14 lipca)						
14:00	POL	CPI (W)	VI	% r/r	0,9	1,0 0,9
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	VI	% r/r	11,3	11,7 10,1
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (import) (W)	VI	%	0,3	- 1,6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VI	% m/m	0,4	- 0,1
15:45	USA	Wstępny Michigan (W)	VII	pkt	84,0	- -

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

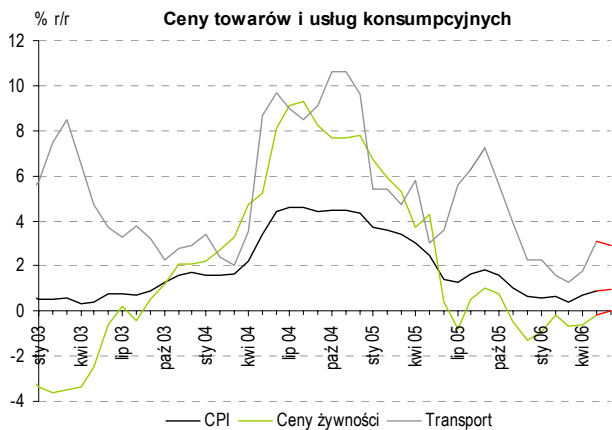
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

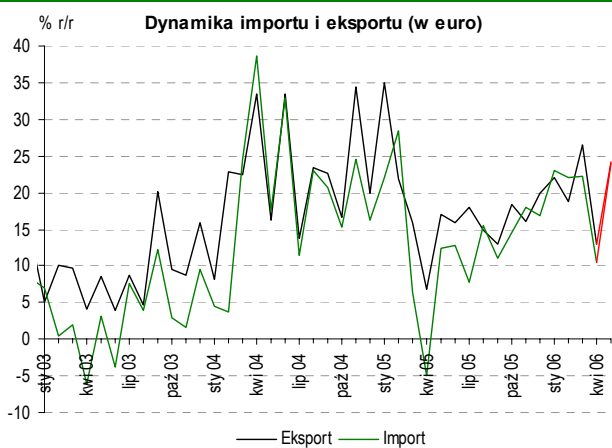
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Czy ministerstwo znowu będzie miało rację?

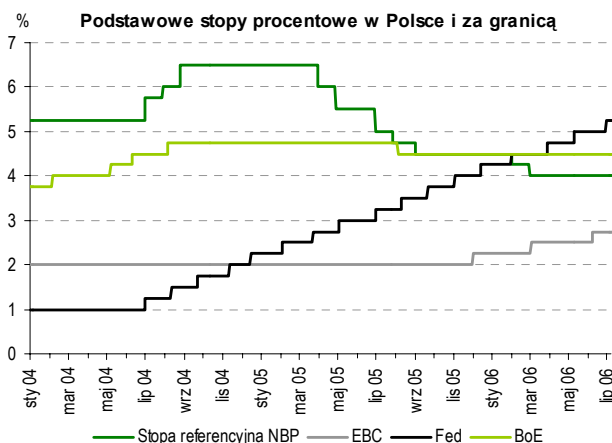


- Najważniejszą informacją w najbliższym tygodniu będzie piątkowa publikacja inflacji za czerwiec. Oprócz tego poznamy dane o podaży pieniądza i bilansie płatniczym
- Oczekiwania odnośnie inflacji zostały zdefiniowane przez prognozę Ministerstwa Finansów (0,9% r/r). Nasza prognoza jest co prawda nieco wyższa, ale została obniżona po podaniu przez ministerstwo szacunków, w szczególności odnośnie cen żywności.
- Warto przypomnieć, że od kilku miesięcy prognozy ministerstwa były trafne i jeśli podobnie będzie również tym razem to byłaby to pozytywna informacja dla krzywej rentowności, w szczególności dla jej krótkiego końca.
- Biorąc pod uwagę, że inflacja osiągnęłaby pod koniec roku zaledwie 1,5%, to trudno, naszym zdaniem, oczekiwać w tym roku podwyżek stóp.



- Dane bilansu płatniczego zwracają w ostatnim czasie mniejszą uwagę uczestników rynku gdyż nie następują tam żadne istotne zmiany.
- Deficyt obrotów bieżących utrzymuje się na niskim poziomie (poniżej 2% PKB), szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę szybki wzrost popytu krajowego. Z drugiej strony, wciąż szybki wzrost odnotowuje polski eksport.
- Według nas taka sytuacja miała miejsce również w maju. Choć deficyt handlowy i obrotów bieżących będzie raczej wyższy niż średnio w poprzednich miesiącach roku, to z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w roku ubiegłym.
- Oczekujemy, że zarówno tempo wzrostu eksportu jak i importu będzie dwucyfrowe (nawet powyżej 20% r/r).
- Statystyki pieniężne wskażą zapewne na przyspieszenie tempa wzrostu depozytów i kredytów.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy EBC bez zmian, słabszy rynek pracy w USA



- Bank Anglii i Europejski Bank Centralny pozostawiły stopy procentowe bez zmian na poziomach 4,5% i 2,75%.
- W komunikacie EBC podkreślił, że stopy procentowe są nadal na niskim poziomie, oczekiwania inflacyjne są ograniczone oraz, że bank centralny zamierza wykazać się wzmoczoną czujnością, aby zapewnić, że ryzyka dla stabilności cenowej nie zmaterializowały się w średnim terminie. To wzmocniło oczekiwania rynku, że EBC podwyższy stopy na kolejnym posiedzeniu (3 sierpnia).
- Dane z amerykańskiego rynku pracy okazały się niższe od oczekiwań (zrewidowanych niedawno w górę) gdyż wzrost zatrudnienia wyniósł 121 tysięcy wobec konsensus rynkowego na poziomie 185 tysięcy.
- Stopa bezrobocia wyniosła w USA w czerwcu 4,6%, czyli pozostała na niezmiennym poziomie w stosunku do maja.

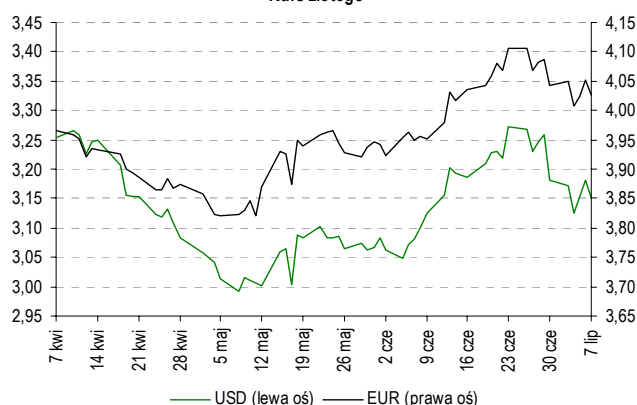
Cytat tygodnia – Bez ryzyka eksplozji inflacji

Krzysztof Rybiński, wiceprezes NBP; PAP, 6 lipca
Inflacja do końca roku powinna kształtować się zgodnie ze projekcją inflacyjną, choć dane z rynku pracy świadczą o możliwości wystąpienia presji inflacyjnej. Ostatnie dane BAEL są optymistyczne z punktu widzenia zatrudnienia, ale pesymistyczne dla aktywności zawodowej. Aktywność rośnie powoli i jeżeli będzie to potęgowane, będzie wpływać na presję inflacyjną. Nawet jeżeli negatywne tendencje się utrzymają, to nie będzie tu eksplozji inflacji.

Jak widać, mimo że przedstawiciele NBP są świadomi zagrożeń dla inflacji, to nie widać obawy, że może dojść do „eksplozji inflacji”. Rybiński podkreślił, że jest wiele znaków zapytania dotyczących np. kursu złotego, zbiorów, czy też zmian regulacyjnych. W sumie jednak wypowiedzi Rybińskiego nie sugerują ryzyka znacznego pogorszenia projekcji inflacji NBP. Naszym zdaniem inflacja będzie stopniowo wzrastać w tym i przyszłym roku, ale nie widzimy ryzyka przekroczenia na trwałe celu inflacyjnego.

Monitor rynku

Kurs złotego

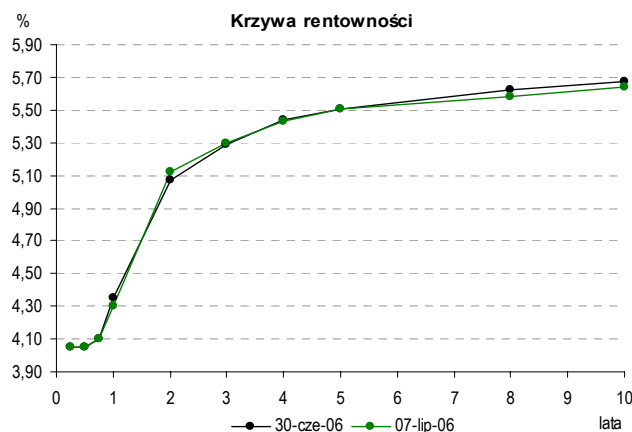


EURPLN oscyluje nieco powyżej 4,0

Na początku tygodnia złoty stopniowo umacniał się do euro i dolara podobnie jak inne waluty gospodarek wschodzących m.in. po niższej od oczekiwań inflacji w Turcji. Dobre dane z USA oraz testy raketowe w Korei spowodowały chwilową korektę na rynkach wschodzących, jednak pod koniec tygodnia nastroje inwestorów ponownie się poprawiły. Kurs EURPLN spadł od poprzedniego piątku o ok. 1%, a USDPLN o ok. 2%.

Choć złoty może się umacniać w oczekiwaniu na niską inflację przy zakupach polskich papierów skarbowych, to dane z USA będą w dalszym ciągu istotne dla rynku polskiego i nastawienia do rynków wschodzących. Sądzymy, że w nadchodzącym tygodniu kursy EURPLN i USDPLN będą się wahały w przedziale 3,98-4,08 i 3,08-3,18.

Krzywa rentowności

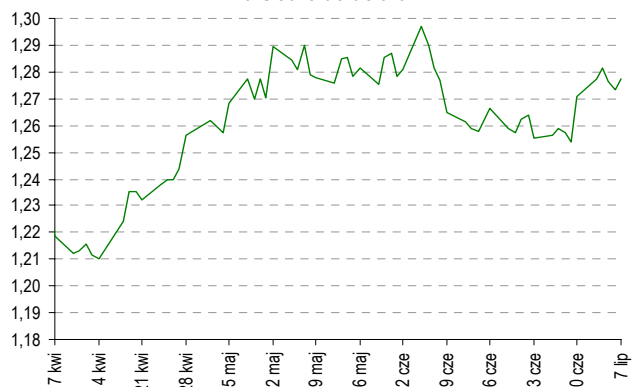


Dług niemal bez zmian

Rynek długu podobnie jak rynek walutowy umacniał się w pierwszej części tygodnia. Jednak później wzrost rentowności na rynkach bazowych, negatywny wpływ sytuacji w Korei Płn. oraz wypowiedzi ministra finansów o tym, że bank centralny w prowadzonej polityce pieniężnej powinien kierować się trendem rosnących stóp za granicą, oraz o chęci przesunięcia terminu obniżenia deficytu budżetowego poza rok 2007 r. doprowadził do korekty.

W nadchodzącym tygodniu zostaną opublikowane dosyć istotne dane gospodarcze, a rynek długu może się umacniać przed piątkową publikacją danych o inflacji. Rynki bazowe będą miały wpływ na rynek polski, a dane publikowane za granicą mogą także nieco poprawić nastawienie inwestorów do rynków wschodzących.

Kurs euro do dolara

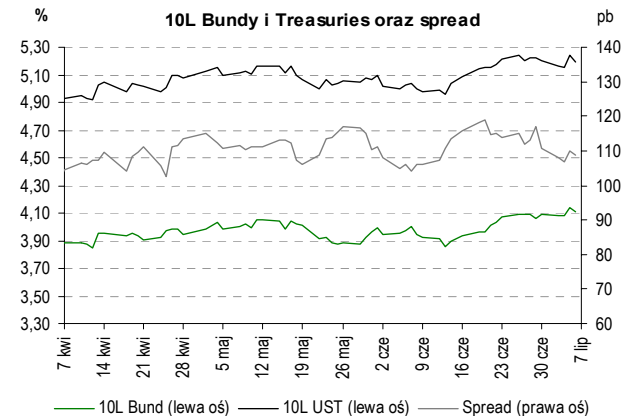


Euro mocniejsze po EBC i danych z rynku pracy w USA

Na początku minionego tygodnia kurs EURUSD utrzymywał się na stabilnym poziomie, w związku z Dniem Niepodległości w USA. Lepsze od oczekiwań dane z USA w ciągu tygodnia spowodowały umocnienie dolara do nieco ponad 1,27, jednak po komunikacie EBC i danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA euro odrobiło straty.

W przyszłym tygodniu dla relacji euro do dolara istotne będą przede wszystkim dane publikowane w Stanach Zjednoczonych wskazujące ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz inflacji (ceny importowe). Nieco mniej ważna może być tym razem publikacja deficytu handlowego. Sądzymy, że w związku ze słabnącym wzrostem gospodarczym dolar powinien tracić do euro do 1.30 pod koniec roku.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Stabilnie na rynkach bazowych

Lepsze dane ekonomiczne z USA przyczyniły się do osłabienia papierów skarbowych, a ceny Bundów wzrosły pomimo wysokich wskaźników aktywności PMI. Niskie wskaźniki ISM i dane z rynku pracy doprowadziły do umocnienia Treasuries, a ceny niemieckich obligacji wzrosły po komunikacie EBC. W ciągu tygodnia rentowności amerykańskich papierów skarbowych lekko spadły z 5,20% do 5,19%, a niemieckich z 4,09 do 4,08%.

W obliczu komunikatu EBC oczekujemy, że bank centralny podwyższy główną stopę do 3,25% na koniec III kw. oraz do 3,50% na IV kw. W przyszłym tygodniu inwestorzy skupią uwagę na danych z USA, choć wydaje się, że nie będą to decydujące dane wpływające na oczekiwania odnośnie stóp stąd rynki bazowe mogą się nieco ustabilizować.

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