

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 lipca 2006

Dobre dane z rynku pracy oraz lepsze od oczekiwań dane o produkcji zapowiedziały wsparły nasze oczekiwania na wysoki wzrost PKB w II kwartale br. (przynajmniej o 5,2% zanotowane w I kwartale). Dane o cenach produkcji potwierdziły natomiast, że czeka nas stopniowy, ale raczej ograniczony wzrost inflacji. Przekonanie o korzystnych perspektywach inflacji wyraził Andrzej Sławiński, którego poglądy często przesądzają o decyzjach RPP. Najistotniejszy wpływ na rynki w minionym tygodniu - skutkujący spodziewanym przez nas umocnieniem rynku długu pomimo mocniejszych od naszych prognoz krajowych danych o produkcji - miał szef amerykańskiego banku centralnego Ben Bernanke. Ton jego wystąpienia wzmocnił nadzieje na przerwę w podwyżkach stóp w USA. W rezultacie bardziej ryzykowne aktywa, takie jak złoty oraz polskie akcje i obligacje, powróciły do łask inwestorów: znacznie zmalały rentowności krajowych obligacji, a kurs EURPLN spadł wyraźnie poniżej poziomu 4,0.

W najbliższym tygodniu poznamy kolejną porcję danych za czerwiec (sprzedaż detaliczna i inflacja netto), ale najistotniejsza dla rynku będzie nowa projekcja inflacji NBP i ton komentarzy po posiedzeniu RPP. Wypowiedzi członków Rady sugerują, że projekcja ulegnie umiarkowanemu pogorszeniu, ale nie zmieni to ich przekonania o braku potrzeby podwyżki stóp przynajmniej do końca tego roku. Ważne będą również kolejne dane z USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (24 lipca)						
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)				
	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	VII			
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	VI	% r/r	1,0	1,0
WTOREK (25 lipca)						
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	VI	% r/r	11,6	9,2
10:00	POL	Bezrobocie (U)	VI	%	16,0	16,0
	POL	Spotkanie RPP (U)				
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	VII		104,7	-
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	VI	mln	6,6	-
ŚRODA (26 lipca)						
	POL	Spotkanie RPP – decyzja (W)		%	4,0	4,0
10:00	GER	Indeks IFO (W)	VII		106,0	-
CZWARTEK (27 lipca)						
11:00	POL	Aukcja zamiany (U)				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	VI	%	1,1	-
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	VI	mln	1,19	-
PIĄTEK (28 lipca)						
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	VI	% r/r	8,7	-
14:30	USA	Bazowy wskaźnik PCE (W)	II kw.	%	-	-
14:30	USA	Przedwstępny PKB (W)	II kw.	%	3,0	-
14:30	USA	Przedwstępny deflator PKB (W)	II kw.	%	3,4	-
15:45	USA	Finalny Michigan (W)	VII		83,0	-

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

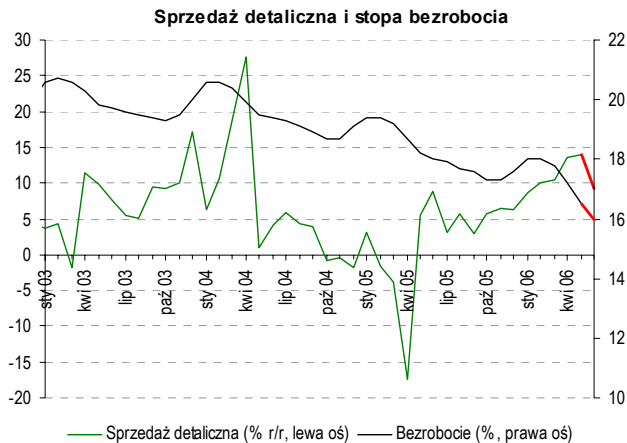
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

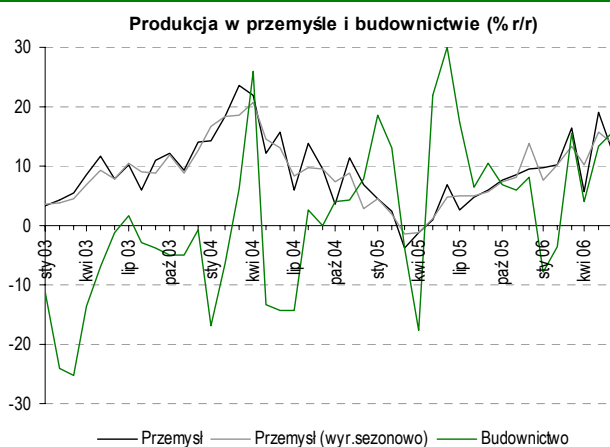
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Co pokaże nowa projekcja inflacji?

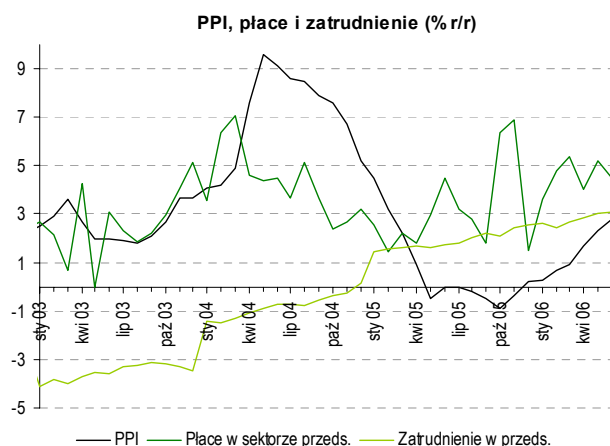


- Publikowane w przyszłym tygodniu dane powinny potwierdzić, że polska gospodarka rozwija się w szybkim tempie (wysoka sprzedaż detaliczna) przy ciągle ograniczonej presji inflacyjnej (niska inflacja bazowa).
- Najważniejszą informacją dla krajowego rynku będzie jednak publikacja nowego *Raportu o inflacji*, zawierającego m.in. nową projekcję inflacji NBP.
- Kilku członków RPP zasugerowało, że nowa projekcja pokaże szybszy powrót inflacji do celu. Poprzednia projekcja pokazywała, że nastąpi to dopiero na początku 2008 r., a nowa ma pokazać, że najwcześniej w połowie 2007 r. Istotne jest jednak, czy w przeciwieństwie do poprzedniej projekcji nowa pokaże zagrożenie trwałego przekroczenia celu przez inflację. Dopiero to mogłoby naszym zdaniem rozpocząć poważną dyskusję w Radzie o podwyżkach stóp.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka w doskonałej kondycji



- Chociaż czerwcowe dane o produkcji przemysłowej (wzrost o 12,4% r/r) sugerują zmniejszenie aktywności (w maju wzrost 19,1% r/r), należy pamiętać, że o ile w maju mieliśmy do czynienia z pozytywnym efektem różnicy w licznie dni roboczych, to w czerwcu było odwrotnie. W tym świetle, czerwcowe dane nie są mniej imponujące niż blisko dwudziestoprocentowy wzrost miesiąc wcześniej.
- Pozytywnym sygnałem jest również znaczny wzrost produkcji budowlanej (15,7% r/r), najwyższy w tym roku.
- W sumie, dane potwierdziły nasze szacunki, pokazujące, że w II kw. br. wzrost PKB był co najmniej tak wysoki jak w I kw., gdy wyniósł 5,2%.
- PPI w czerwcu przyspieszył do 2,8% r/r. Na razie trudno jednak ocenić, czy to trwała tendencja i czy wzrost PPI może silniej niż dotychczas przełożyć się na CPI.



- Dane o płacach i zatrudnieniu były dokładnie zgodne z prognozami rynku, pokazując wzrost o odpowiednio 4,5% r/r oraz 3,1% r/r.
- Wzrost płac w czerwcu spowolnił wobec maja, ale średni wzrost płac w II kw. był taki jak w I kw. (4,6% r/r). Ponieważ tempo wzrostu zatrudnienia przyspieszyło w II kw. do 3% r/r z 2,6% w I kw., nastąpiło przyspieszenie funduszu płac, choć większe w ujęciu nominalnym niż realnym ze względu na pewien wzrost inflacji.
- Dane sugerują, że poprawa na rynku pracy jest procesem trwałym i proces ten stopniowo przybiera na sile. Wspiera to nasze oczekiwania na to, że konsumpcja indywidualna będzie istotnym motorem szybkiego wzrostu PKB w tym roku. Jednocześnie jednak wzrost płac nie wydaje się nadmierny, biorąc pod uwagę szacowane przez nas tempo wzrostu wydajności pracy.

Cytat tygodnia – RPP w komfortowej sytuacji

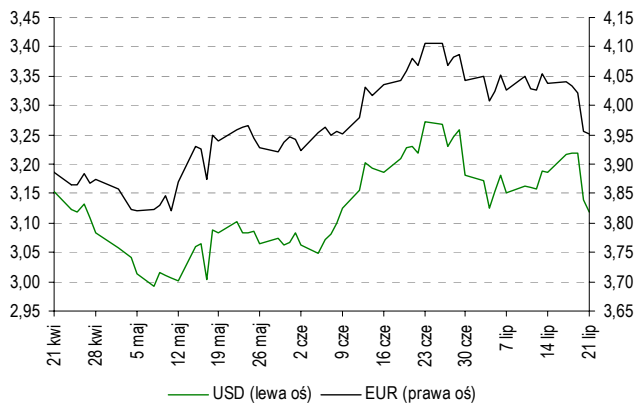
Andrzej Sławiński, członek RPP; PAP, 18 lipca

Bank centralny w Polsce ma spory komfort w prowadzeniu polityki pieniężnej wynikający z niskiego tempa inflacji i wciąż dość wysokiego poziomu realnych stóp procentowych. (...) Wszystkie czynniki powinny powodować, że inflacja będzie wprawdzie rosła, bo mamy ożywienie w gospodarce, ale będzie to następowało stopniowo. Inflacja będzie stopniowo wracała do celu, a ta droga na razie jest dość długa. (...) Myślę, że wszystkie te zmiany się zbilansują i dane z rynku żywności będą typowe dla średniej z szeregu lat. (...) Wzrost wynagrodzeń często przybierał formę premii lub wypłat z zysku, a nie wzrostu płac. Przy coraz bardziej otwartej gospodarce przedsiębiorstwa boją się konkurencji cenowej i to wpływa na ich politykę płacową.

Profesor Andrzej Sławiński, który jest postrzegany przez rynek jako wpływowy członek Rady Polityki Pieniężnej (będący w większości przy podejmowaniu decyzji), zasugerował w wywiadzie dla PAP, że w średnim terminie nie widać specjalnego zagrożenia dla inflacji, nawet ze strony tych obszarów, które ostatnio wzbudzały pewne obawy, czyli ze strony rynku pracy oraz cen żywności. Wypowiedzi Sławińskiego wydają się potwierdzać naszą opinię, że oficjalne stopy NBP pozostaną bez zmian w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Monitor rynku

Kurs złotego

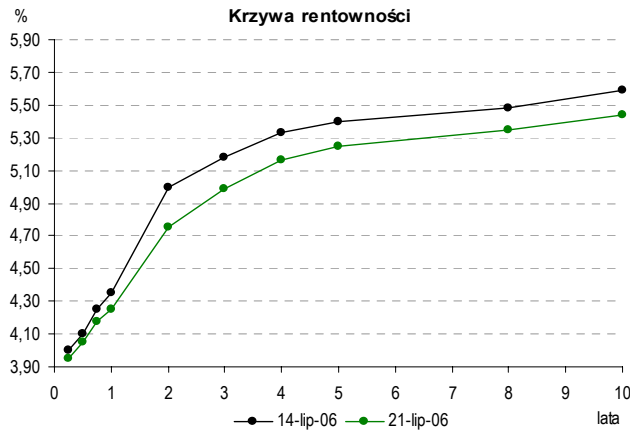


Bernanke zwiększa apetyt na ryzyko

Na początku minionego tygodnia negatywnie na waluty wschodzące oddziaływał konflikt na Bliskim-Wschodzie. Jednak dzięki środowemu wystąpieniu szefa Fed Bena Bernanke, które okazało się mniej jastrzębie niż oczekiwano nastąpił wzrost apetytu na ryzyko, co spowodowało aprecjację walut wschodzących. W ciągu tygodnia złoty zyskał 1,7% do euro i 2,2% do dolara.

Co najmniej do kolejnego posiedzenia Fed na polską walutę będzie oddziaływały istotne dane z USA wpływające na nastawienie do rynków wschodzących. Sądzymy, że złoty w najbliższym czasie raczej nie wróci powyżej 4,0 do euro i może oscylować w przedziałach 3,92-4,02 wobec euro (przy poziomach wsparcia 3,94 oraz 3,92) oraz 3,08-3,18 do dolara.

Krzywa rentowności

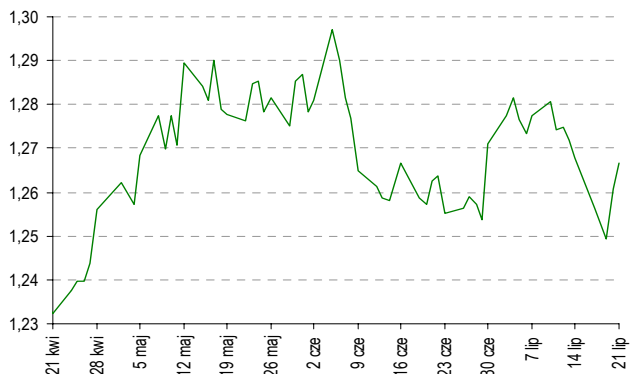


Członkowie RPP i Bernanke umacniają obligacje

Wywiady Andrzeja Sławińskiego oraz komentarz Mariana Nogi z RPP sugerujące brak potrzeby podwyżek stóp w tym roku wzmocniły dług w pierwszych dniach tygodnia. Papiery skarbowe umocniły się zdecydowanie po wystąpieniach Bena Bernanke, które spowodowały znaczące umocnienie rynków bazowych i wschodzących.

Komentarze członków RPP są zgodne z naszymi oczekiwaniami co do ruchów w polityce pieniężnej. Sądzymy, że RPP pozostawi stopy bez zmian przynajmniej do końca tego roku. W nadchodzącym tygodniu kluczowe dla rynku długu będą przede wszystkim projekcja inflacji i zapowiadający ją komunikat RPP, sprzedaż detaliczna oraz inflacja bazowa. Ważne dla polskiego rynku będzie też zachowanie rynków bazowych.

Kurs euro do dolara

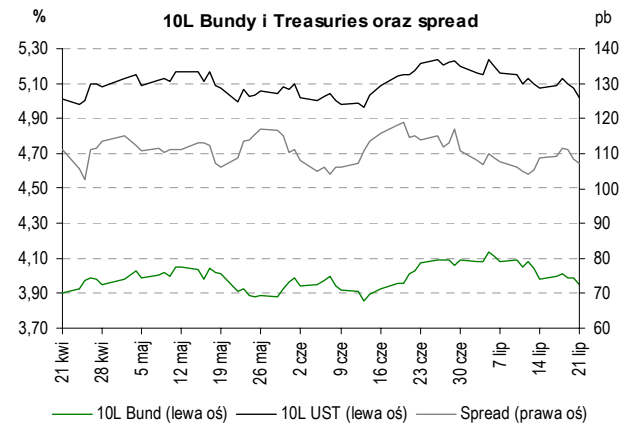


Bernanke niweluje efekt konfliktów zbrojnych

Przez pierwszą część tygodnia dolar umacniał się wobec wspólnej waluty (do poniżej 1,25) mimo mieszanych danych z gospodarki amerykańskiej, a głównym powodem był zaostrzający się konflikt izraelsko-libański. Potem jednak po wystąpieniu Bernanke spadły oczekiwania co do kolejnych wzrostów stóp w USA, a dolar gwałtownie osłabił się do ponad 1,26 wobec euro.

Kurs EURUSD wciąż będzie cechowała spora zmienność w związku z publikacją kolejnych danych i zmieniającymi się oczekiwaniami odnośnie dalszych podwyżek stóp przez Fed. Kluczowe dla euro będzie przede wszystkim indeks aktywności w Niemczech Ifo i podaż pieniądza w EMU, a dla dolara PKB w USA oraz dane z rynku nieruchomości.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



... oraz umacnia rynki bazowe

Amerykańskie obligacje osłabiły się po danych o produkcji i PPI, choć później zdecydowane umocnienie nastąpiło po wypowiedziach szefa Fed i publikacji protokołu Fed. W efekcie od minionego piątku rentowności 10-letnich Treasuries spadły z 5,07% do 5,02%. Wahania cen Bondów była mniejsze, a rentowności 10-letnich Bondów obniżyły się z 3,99% do 3,95%.

W przyszłym tygodniu najważniejsze dla rynków bazowych okażą się dane z amerykańskiej gospodarki dotyczące rynku nieruchomości oraz wzrostu PKB za II kw., w tym kluczowy dla Fed wskaźnik PCE. Ważne będą też wskaźnik zaufania i finalny Michigan. W strefie euro najistotniejsze będą wskaźnik Ifo (po niskim ZEW) oraz podaż pieniądza, które mogą wpłynąć na oczekiwania odnośnie sierpniowej podwyżki stóp w EMU.

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