

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 sierpnia 2006

Początek sierpnia mija pod znakiem decyzji kluczowych banków centralnych na świecie. W miniony czwartek podwyżki stóp procentowych o 25 pb dokonał Europejski Bank Centralny i – co było pewną niespodzianką – Bank Anglii. Jastrzębi komunikat EBC i zaskoczenie podwyżką BoE osłabiło nieco europejskie rynki długu, ale nie na długo, ponieważ efekt ten cofnął się po dobrych piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy. W tym tygodniu w centrum uwagi rynków międzynarodowych znajdzie się amerykański Fed, który zdecyduje o poziomie stóp procentowych we wtorek. Biorąc pod uwagę ostatnie sygnały o spowolnieniu gospodarczym i wzrost bezrobocia, oczekujemy, że po siedemnastu z rzędu podwyżkach dokonanych w ciągu ostatnich dwóch lat, stopy w USA pozostaną bez zmian na poziomie 5,25%. Może to pozytywnie wpłynąć na nastroje inwestorów wobec walut naszego regionu, choć skala umocnienia będzie raczej umiarkowana – rynek w części już zdyskontował ten ruch w zeszłym tygodniu, w reakcji na dane z USA wspierające nadzieje na brak podwyżki. Z drugiej strony, niepewność co do wyniku posiedzenia jest dość duża, biorąc pod uwagę ostatnie komentarze członków Fed. Na zakończenie tygodnia poznamy decyzję Banku Japonii, jednak tam również nie jest spodziewana zmiana stóp procentowych.

Jeśli chodzi o publikacje krajowych danych, poznamy tylko wyniki bilansu płatniczego za czerwiec. Oczekujemy silnego wzrostu eksportu i importu (ponad 20% r/r) i niskiego deficytu obrotów bieżących – pozytywnych dla złotego.

W ub. tygodniu okazało się, że reforma polskich finansów publicznych, która miała przynieść oszczędności 8-9 mld zł w 2-3 lata będzie wdrażana wolniej niż pierwotnie planowano. Rząd podtrzymuje zobowiązanie do utrzymania kotwicy 30 mld deficytu, jednak spadek zapału do ograniczania wydatków i powracające kosztowne żądania Samoobrony przed wyborami samorządowymi pozostają czynnikami niepewności dla rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (7 sierpnia)						
11:00	POL	Przetarg 1mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)				
WTOREK (8 sierpnia)						
14:30	USA	Produktywność pracy (W)	II kw.	%	1,8	- 7,7
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (W)	II kw.	%	3,5	- 1,6
20:15	USA	Spotkanie Fed (W)	VI	%		- 5,25
ŚRODA (9 sierpnia)						
11:00	POL	Aukcja obligacji 7L zmiennokuponowych WZ0911 i 12L indeksowanych CPI IZ0816 (W)				
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	VI	%	0,7	- 0,8
CZWARTEK (10 sierpnia)						
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	VI	mld \$	-64,0	-
20:00	USA	Budżet Fed (U)	VII	mld \$	-46,0	- -53,37
PIĄTEK (11 sierpnia)						
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	VI	mIn €	-179	-200 -209
14:00	POL	Bilans handlowy (U)	VI	mIn €	-127	-100 -483
8:00	JP	Spotkanie Banku Japonii – decyzja – komunikat (U)	VIII	%		
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (W)	VII	%	0,9	- 0,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VII	%	0,6	- -0,1

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

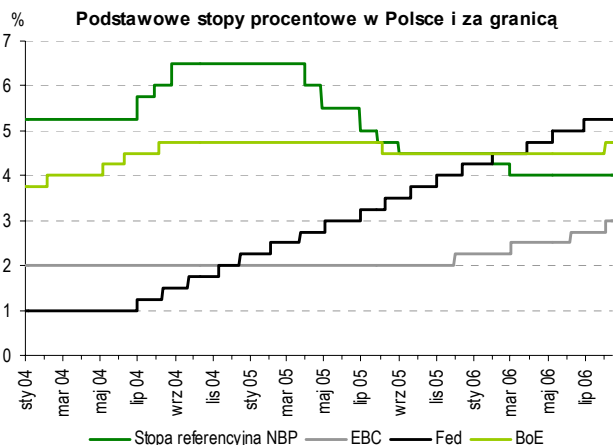
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

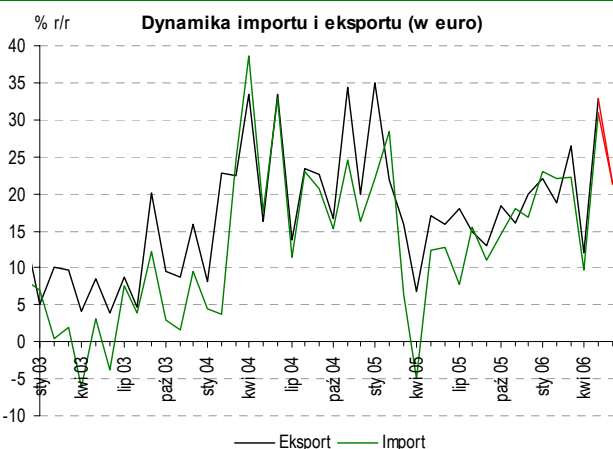
Wydarzenia nowego tygodnia – Oczy zwrócone na Fed



Wydarzeniem tego tygodnia będzie bez wątpienia wtorkowe posiedzenie amerykańskiego Fed, a nastroje na rynkach wschodzących w dużym stopniu będą zależały od jego wyniku.

Jeżeli – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – nastąpi wyczekiwana przez znaczną część inwestorów przerwa w podwyżkach stóp, można liczyć na umocnienie walut naszego regionu, choć pewnie w umiarkowanej skali. Z kolei rentowności obligacji już raczej wyceniają ten scenariusz.

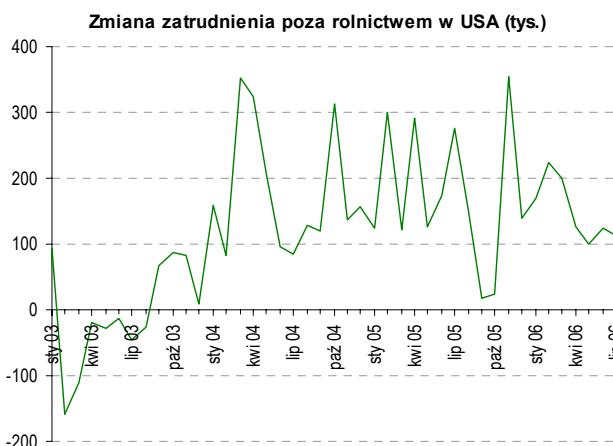
Jednak w przypadku decyzji o osiemnastej z rzędu podwyżce, do 5,50%, negatywna reakcja rynków mogłaby być dość silna, a globalna awersja wobec ryzyka ponownie by się pogłębiła. Ewentualnym złagodzeniem tego efektu mogłaby być sugestia ze strony Fed, że ryzyko dalszego wzrostu stóp nie jest duże.



W piątek NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za czerwiec. Spodziewamy się utrzymania solidnego wzrostu eksportu i importu o ponad 20%, co jest lekko powyżej mediany prognoz rynkowych (i nieco wolniej niż w maju). Deficyt obrotów bieżących powinien pozostać dość niski, na poziomie ok. 200 mln € (nasza prognoza zgodna z konsensusem), co oznacza, że jego skumulowana 12-miesięczna wartość utrzyma się na bardzo niskim poziomie 1,5% w relacji do PKB.

Kilka publikacji danych zobaczymy w ciągu tygodnia za granicą, co przy braku wydarzeń krajowych będzie miało wpływ na sytuację na polskim rynku. Dane o handlu zagranicznym USA mogą być, obok braku podwyżki, czynnikiem osłabiającym dolara. Na zakończenie tygodnia poznamy decyzję Banku Japonii nt. stóp procentowych

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy w Europie idą w górę



Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny podniósł 3 sierpnia podstawowe stopy procentowe o 25 pb. Ton konferencji prasowej po posiedzeniu był wystarczająco „jastrzębi”, aby przekonać rynek, że cykl podwyżek prędko się zakończy. Pewnym zaskoczeniem była podwyżka o 25 pb stóp przez Bank Anglii, co miało negatywny wydźwięk dla europejskich rynków akcji i obligacji.

Dane z amerykańskiego rynku pracy były słabsze niż oczekiwano, pokazując wzrost liczby zatrudnionych w lipcu o 113 tys. i wzrost stopy bezrobocia do 4,8%. Oznacza to wyraźne spowolnienie wzrostu zatrudnienia w USA w ciągu ostatnich miesięcy. Dane umocniły przekonanie rynku, że na najbliższym posiedzeniu Fed może utrzymać stopy procentowe bez zmian, choć niepewność co do decyzji jest nadal spora.

Cytat tygodnia – Susza nie zagrozi inflacji w tym roku

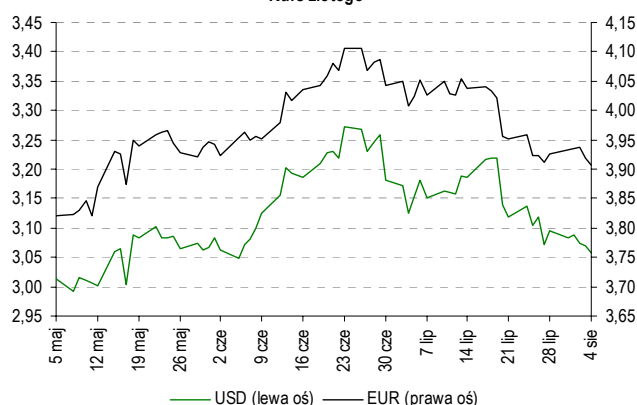
Jacek Krzyślak szef działu analiz MF; PAP, 1 sierpnia

Inflacja w lipcu 2006 roku osiągnęła poziom 0,7-0,8% r/r (spadek o 0,3-0,4 m/m). Uważamy, że spadek inflacji w lipcu był spowodowany spadkiem cen żywności o 2,1%. Naszym zdaniem efekty suszy nie powinny zaważyć na przebiegu ścieżki inflacyjnej w tym roku, gdyż możliwy jest import interwencyjny z UE. [...] Nie uważamy, aby ceny żywności stanowiły zagrożenie dla inflacji. Lekki kłopot może być z warzywami i owocami, jednak bazując na tym, co mówił GUS pod koniec lipca spadki zbiorów będą kilkuprocentowe. (...) W sierpniu możliwy jest spadek inflacji do 0,6%, a inflacja powinna pozostać poniżej 1% do października. Na koniec roku szacujemy, że inflacja wyniesie 1,5%.

Prognozy inflacyjne Ministerstwa Finansów na najbliższe miesiące są dość optymistyczne i zbieżne z naszymi szacunkami. Zdaniem resortu, tegoroczna susza nie powinna wpłynąć na tegoroczną ścieżkę inflacyjną. Nasze prognozy wskazują, że inflacja CPI spadnie do 0,6% r/r we wrześniu-październiku (ministerstwo widzi możliwość osiągnięcia takiego poziomu nawet w sierpniu), po czym powinien nastąpić stopniowy wzrost do ok. 1,5% w grudniu. Taka ścieżka inflacji jest pozytywna dla rynku stopy procentowej, osłabiając obawy przed podwyżką stóp.

Monitor rynku

Kurs złotego

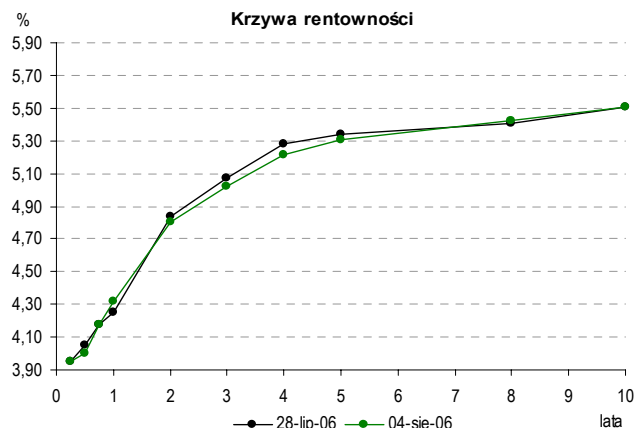


Złoty poniżej 3,90 po danych z USA

▪ Ostatni tydzień sesje na polskim rynku walutowym przebiegały w bardzo spokojnej atmosferze. Kurs polskiej waluty oscylował w dosyć wąskich przedziałach, a pod koniec tygodnia nieco umocnił (poniżej 3,9 po danych z rynku pracy w USA) się wobec głównych walut. Od poprzedniego piątku złoty zyskał ok. 1.2% wobec euro i 2.1% do dolara.

▪ Kluczowym czynnikiem dla złotego oraz rynków wschodzących będzie wtorkowa decyzja i komunikat Fed. Sądzymy, że w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA nastąpi przerwa a waluty gospodarek wschodzących mogą się umocnić. Kurs EURPLN może oscylować nieco poniżej 3,9, a kolejnym pasmem oporu będzie poziom 3,86-3,88 i 3.84. Sądzymy, że kurs EURPLN może wahać się w przedziale 3,86-3,96, a do USDPLN między 2,97 a 3,07.

Krzywa rentowności

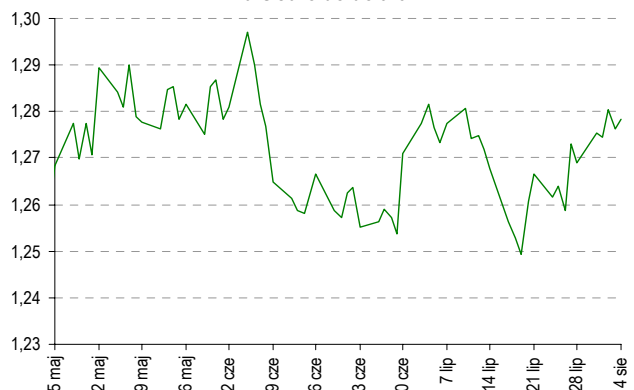


Umocnienie obligacji po danych z rynku pracy w USA

▪ Sytuacja na rynku długu była równie spokojna jak na rynku walutowym, ruchy cen nie były znaczące, a inwestorom udzielił się okres wakacyjny. Przez większość tygodnia rentowności rosły jednak po spora korekta nastąpiła po danych o zatrudnieniu w USA. W ciągu tygodnia rentowności obligacji spadły o ok. 1-7 pb.

▪ W nadchodzących dniach zdecydowanie najważniejszym czynnikiem dla rynków wschodzących jest decyzja FOMC w USA. Po tym jak Fed nie podwyższy stóp, obligacje powinny się nieco umocnić, choć reakcja rynku może być słabsza, niż gdyby stopy zostały podniesione po raz kolejny. W przypadku podwyżki wzrost rentowności na rynkach bazowych byłby znaczący, co przełożyłoby się również na rynek polski.

Kurs euro do dolara

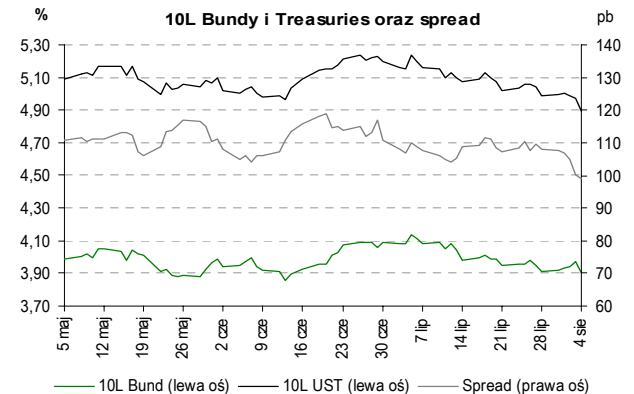


Dolar nieco traci przed Fed i po danych z rynku pracy

▪ W początkowej fazie minionego tygodnia kurs EURUSD był względnie stabilny, jednak później pokonał techniczne poziomy oporu i wzrósł powyżej 1,28. Po korekcie dolar osłabił się ponownie po jastrzębich wypowiedziach EBC. Pod koniec tygodnia dolar zaczął odrabiać straty, jednak słabsze dane o zatrudnieniu poza rolnictwem spowodowały kolejny skok kursu EURUSD do 1,29. Od poprzedniego piątku dolar stracił na wartości wobec euro ok.1%.

▪ Sądzymy, że dolar może się dalej osłabiać wobec euro po tym jak Fed po 17 kolejnych podwyżkach stóp przerwie cykl zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Nieco mniej ważne dla dolara będą statystyki z rynku pracy oraz dane o deficycie handlowym. Podtrzymujemy zdanie, że kurs EURUSD może osiągnąć poziom 1,30 pod koniec roku.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie Treasuries przed decyzją Fed

▪ Amerykański rynek obligacji znacząco się umocnił od minionego piątku za sprawą zwiększonych oczekiwań co do wstrzymania podwyżek w USA. Europejskie obligacje początkowo osłabiały się po jastrzębim komunikacie EBC, jednak słabe dane z rynku pracy w USA spowodowały zdecydowane umocnienie. 10L rentowności Treasuries spadły z 5,02% do 4,88%, a bundów z 3,93% do 3,91%.

▪ Przy braku podwyżki stóp przez Fed umocnienie na rynkach bazowych może nie być znaczące, gdyż taki ruch jest w sporym stopniu uwzględniony w cenach instrumentów finansowych. W przypadku wzrostu stóp w USA osłabienie może być znaczące. Europejskie obligacje będą pod sporym wpływem rynku amerykańskiego.

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