

# Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 sierpnia 2006

Początek minionego tygodnia przyniósł wypowiedź ministra finansów Stanisława Kluzy, że deficyt budżetowy w 2009 roku być może wyniesie ok. 3,5% PKB. De facto oznacza to, że Polska nie spełni obietnicy zredukowania w tym czasie deficytu poniżej 3%, nie wspominając o tym, że pierwotnie polskie władze obiecywały Brukseli zrobić to w 2007 r. Na rynku nie zrobiło to wrażenia, być może dlatego, że znaczne opóźnienie przyjęcia euro w Polsce jest już zdyskontowane. Wpływu na rynek nie miały również deklaracje wicepremiera Leppera o tym, że należy korzystać z owoców wzrostu gospodarczego i więcej wydawać z budżetu. Spokojną reakcją można wyjaśnić tym, że nawet lider Samoobrony przyznaje, że kotwicy budżetowej podnosić nie należy i powinna ona pozostać na poziomie 30 mld zł. Dopóki wzrost PKB jest wysoki, wystarcza to, żeby uczestnicy rynku nie martwili się zanedo o politykę fiskalną.

Jeśli chodzi o dane, miniony tydzień przyniósł tylko bilans płatniczy za czerwiec – potwierdził on wysoką aktywność gospodarczą i miał wymowę wspierającą złotego. Najbliższy tydzień będzie dużo bardziej obfity w publikacje danych. GUS opublikuje pierwszy zestaw miesięcznych wskaźników za lipiec, w tym najważniejsze dla rynku, takie jak CPI i PPI, płace i zatrudnienie, produkcja przemysłowa. Oprócz tego NBP poda statystyki pieniężne.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (14 sierpnia)</b>							
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	VII	% r/r	12,5	12,4	11,8
11:00	EMU	Wstępny PKB (W)	II kw.	% r/r	2,3	-	2,0
<b>WTOREK (15 sierpnia)</b>							
	POL	Dzień wolny					
14:30	USA	PPI (W)	VII	% m/m	0,4	-	0,5
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	VI	mld \$	70,3	-	69,6
<b>ŚRODA (16 sierpnia)</b>							
14:00	POL	CPI (W)	VII	% r/r	0,8	0,8	0,8
14:00	POL	Płace (W)	VII	% r/r	5,2	5,8	4,5
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	VII	% r/r	3,2	3,2	3,1
14:30	USA	CPI (W)	VII	% m/m	0,4	-	0,2
14:30	USA	Bazowy CPI (W)	VII	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	USA	Liczba nowych inwestycji budowlanych (W)	VII	mld \$	1,81	-	1,85
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	VII	%	82,6	-	82,4
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	VII	% m/m	0,5	-	0,8
<b>CZWARTEK (17 sierpnia)</b>							
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	VII	% r/r	2,5	-	2,5
11:00	EMU	Produkcja przemysłu (M)	VI	% r/r	3,9	-	4,9
18:00	USA	Indeks aktywności Philadelphia Fed (W)	VIII		10,5	-	6,0
<b>PIĄTEK (18 sierpnia)</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłu (W)	VII	% r/r	14,3	12,5	12,4
14:00	POL	Ceny produkcji (W)	VII	% r/r	3,0	2,9	2,8
15:45	USA	Wstępny Michigan (W)	VIII		84,0	-	84,7

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

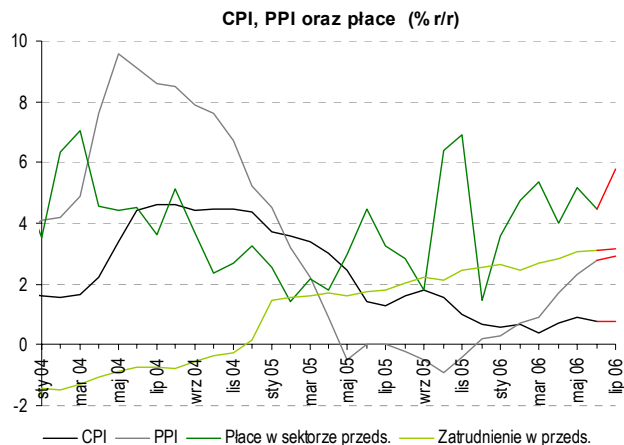
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

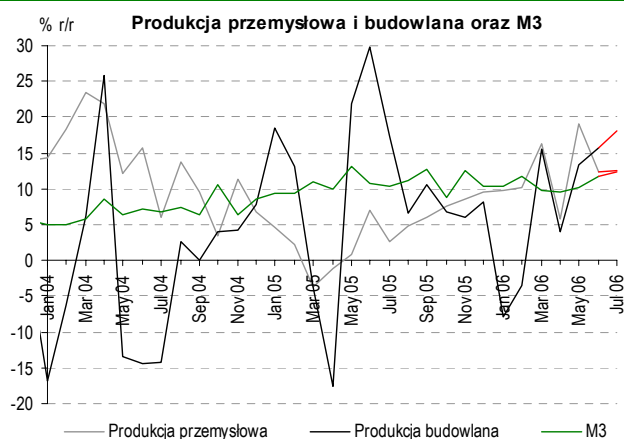
## Wydarzenia nowego tygodnia – Mnóstwo ważnych danych



▪ W środę GUS poda dane o CPI oraz płacach i zatrudnieniu w przedsiębiorstwach, a w piątek zobaczymy dane o produkcji i PPI.

▪ Według nas inflacja utrzyma się na poziomie sprzed miesiąca, pokazując, że fundamentalna presja inflacyjna jest nadal słabą i potwierdzając scenariusz zakładający powolny wzrost inflacji począwszy od końca br.

▪ Ważne z punktu widzenia perspektyw inflacji będą dane z rynku pracy. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki płac, ale jego skala nadal nie będzie naszym zdaniem przekraczała możliwości gospodarki (mierzonych m.in. wzrostem wydajności pracy). Świadczą o tym również dane za II kw. o płacach w całej gospodarce, które pokazały wzrost o 4,7% r/r, taki sam jak kwartał wcześniej. Trudno więc mówić o narastaniu nadmiernej presji płacowej.

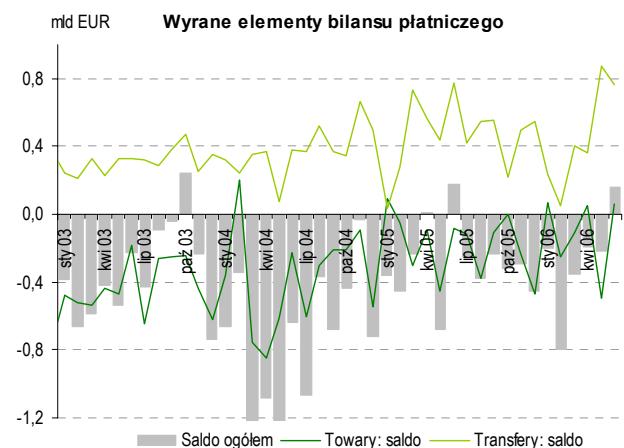


▪ Dane o produkcji za lipiec powinny być świadectwem siły ekspansji polskiej gospodarki. Biorąc pod uwagę różne informacje, sądzimy, że ryzyko dla naszej prognozy produkcji przemysłowej jest asymetryczne w górę. Ministerstwo Finansów ostatnio nie miało trafnych prognoz produkcji (w przeciwieństwie do szacunków inflacji), ale tym razem może się okazać, że jego prognoza na poziomie ok. 15% będzie bliska rzeczywistości.

▪ Przewidujemy również znaczny wzrost produkcji budowlano-montażowej, co sugerowałoby, że zwiększa się aktywność inwestycyjna.

▪ Najmniejsze znaczenie dla rynku będą miały statystyki pieniężne, szczególnie, że mają one zostać opublikowane w poniedziałek, w trakcie długiego weekendu. Oczekujemy, że potwierdzą one dalsze ożywienie aktywności kredytowej i będą spójne z wysoką aktywnością gospodarczą.

## Miniony tydzień w gospodarce – Nadwyżka handlowa i w obrotach bieżących



▪ Dane nt. bilansu płatniczego za czerwiec były lepsze od oczekiwań. Rynek spodziewał się prawie 200 mln € deficytu obrotów bieżących i deficytu handlowego na poziomie ok. 100 mln €, a w rzeczywistości zanotowano nadwyżki wielkości odpowiednio 160 mln € i 61 mln €.

▪ Pewnym rozczarowaniem jest silniejsze niż oczekiwano spowolnienie dynamiki obrotów handlowych, ale nadal są one na wysokim poziomie. Co ważne eksport nadal rośnie szybciej niż import (wzrosty o odpowiednio 16% r/r i 13,8% r/r), co jest główną przyczyną coraz mniejszej nierównowagi zewnętrznej gospodarki.

▪ Po raz kolejny wysoka okazała się nadwyżka w transferach bieżących – efekt rosnącego stopniowo napływu środków z UE oraz przekazów pieniężnych od Polaków pracujących za granicą.

## Cytat tygodnia – Gospodarka rośnie, bezrobocie spada

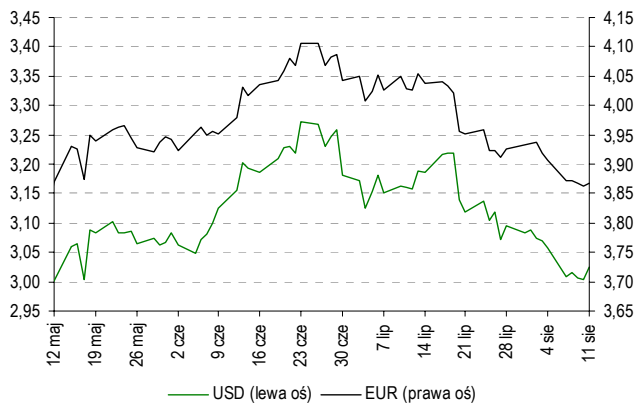
**Bogdan Socha, wiceminister pracy i polityki socjalnej; PAP, 10 sierpnia**

*Patrząc na tendencje na rynku pracy z ostatnich trzech miesięcy i napływające sygnały o wzrastającym popycie na pracę możemy oczekiwać spadku stopy bezrobocia w sierpniu o 0,5 pkt. proc. do 15,2%. W przypadku stopy bezrobocia na koniec roku wcześniej prognozowaliśmy 16,2%, ale jeżeli utrzyma się wysokie tempo rozwoju gospodarczego i sygnalizowany przez przedsiębiorstwa popyt na pracę, to nie wykluczamy spadku bezrobocia w grudniu o 1 pkt. proc. w stosunku do wcześniejszych prognoz, czyli do 15,2%.*

Jeśli obecne prognozy ministerstwa na sierpień się sprawdzą, będzie to sugerowało, że wzrost PKB w II połowie roku może być wyższy niż prognozowane przez nas obecnie 5%. Wzmocnienie spadkowej tendencji bezrobocia będzie pozytywnie wpływać na dochody i zaufanie konsumentów, a zatem przekładać się na wzrost popytu konsumpcyjnego. Jeśli towarzyszyć temu będzie przyspieszenie dynamiki inwestycji oraz utrzymanie dobrych wyników w handlu zagranicznym, to nie będzie problemów z osiągnięciem prognozowanego przez nas wzrostu PKB w II połowie roku na poziomie 5%.

## Monitor rynku

Kurs złotego

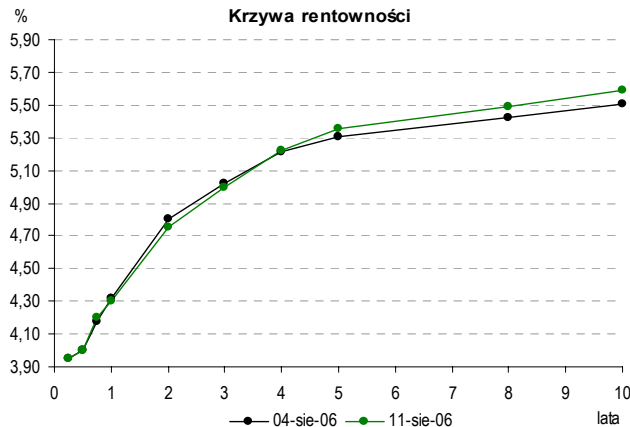


## Złoty dalej się umacnia

Na początku tygodnia złoty oscylował w wąskim przedziale 3,86-3,88 do euro. Fed nie podniósł stóp, jednak nie przełożyło się to na znaczące umocnienie walut rynków wschodzących, gdyż taki ruch był już w pewnej mierze wyceniony, a komunikat nie wykluczał kolejnych podwyżek. Pod koniec tygodnia nastąpiła lekka korekta w związku groźbą ataku terrorystycznego w Londynie. W ciągu tygodnia złoty umocnił się o 1.1% do euro i 0.6% do dolara.

Po kilkunastu sesjach znaczącego umocnienia na rynek może zawitać korekta. Inwestorzy mogą szukać pretekstu do wyprzedania złotego, a takim pretekstem mogą być np. dane inflacyjne w USA oraz dane z rynku nieruchomości, jeśli okazałyby się wyższe od prognoz. Kurs EURPLN może wahać się w przedziale 3,84-3,94, a USDPLN w 2,97-3,07.

Krzywa rentowności

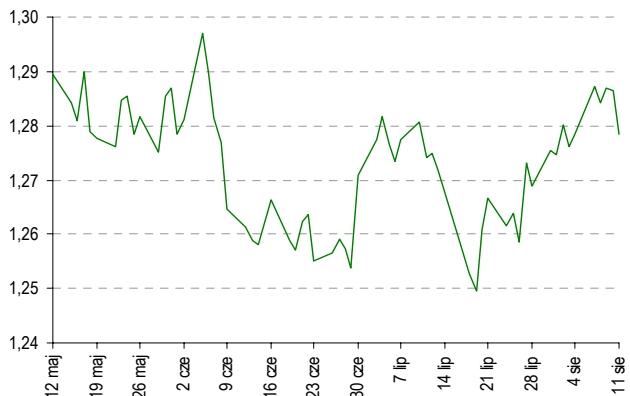


## Rentowności niemal bez zmian

Obligacje lekko umacniały się w oczekiwaniu na decyzję Fed w sprawie stóp. Po decyzji wydany komunikat zawierał sygnały, które zostawiły otwarte drzwi do kolejnych podwyżek stóp, co wywołało lekką korektę na rynkach bazowych i przełożyło się na rynek krajowy. Od poprzedniego piątku rentowności pozostały niemal bez zmian i nieco spadły na długim końcu krzywej.

W obliczu tonu oświadczenia FOMC bardzo istotne dla rynków bazowych i przez to również dla rynku polskiego będą dane inflacyjne w USA. Ten tydzień obfituje też w kluczowe dane krajowe. Inwestorzy zwrócą uwagę przede wszystkim na CPI w kontekście ograniczenia oczekiwań na podwyżki stóp w ciągu najbliższych kwartałów. Bardzo ważne będą też statystyki z rynku pracy i dane o produkcji.

Kurs euro do dolara

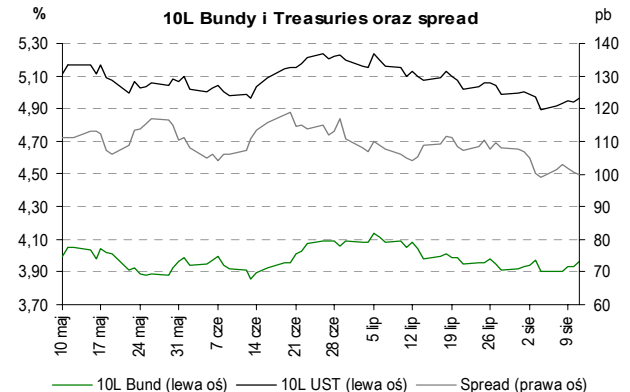


## Odreagowanie dolara

Na początku tygodnia dolar zyskiwał na wartości, by przed decyzją Fed ponownie się osłabić. W pierwszej reakcji na komunikat FOMC dolar się umocnił, potem euro odrobiło straty. Ten ruch nie był przekonujący dla inwestorów, co spowodowało realizację zysków i umocnienie dolara poniżej 1,28, co było wsparte przez sytuację w Londynie oraz danych o sprzedaży w USA.

Wydaje się, że kurs EURUSD będzie w dalszym ciągu odznaczał się sporymi wahaniami, w reakcji na ukazujące się informacje przede wszystkim o stanie gospodarki amerykańskiej (rynek nieruchomości, produkcja, wskaźniki aktywności) oraz danych inflacyjnych (CPI, PPI), a także dane o napływie kapitału. Dla EU-12 istotne będą dane wpływające na oczekiwania co do dalszych podwyżek stóp.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Osłabienie na rynkach bazowych

Po decyzji Fed rynek jeszcze lekko się umocnił, jednak komunikat dał sygnał do korekty. Pod koniec tygodnia groźba ataków bombowych w Wielkiej Brytanii spowodowała ucieczkę w bezpieczne aktywa i lekkie umocnienie Treasuries, choć osłabienie nastąpiło po danych o sprzedaży detalicznej w USA. Rentowności 10-letnich papierów w USA wzrosły z 4,91% do 4,95%, a Bundów z 3,91 do 3,96%.

Kluczowe dla rynków bazowych będą dane inflacyjne w USA. Sądzymy, że to koniec zacieśniania polityki pieniężnej w USA w tym cyklu, jednak przy inflacji utrzymującej się na wysokim poziomie i dobrych danych gospodarczych rynek może znów uwierzyć w podwyżki. Ważne dla strefy euro może być m.in. HICP i sytuacja na rynku amerykańskim.

---

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