

Tygodnik ekonomiczny

2 – 8 lipca 2007

Wbrew oczekiwaniom większości analityków rynkowych, na czerwcowym posiedzeniu RPP podniosła stopy procentowe o 25 pb. Decyzja była w pewnym stopniu uwzględniana przez rynek finansowy, ale mimo to rynkowe stopy wzrosły ze względu na oczekiwania, że zaostrzenie polityki pieniężnej w całym cyklu będzie silniejsze niż wcześniej oczekiwano. Stawki FRA uwzględniają obecnie w pewnym stopniu podwyżkę w lipcu. Niestety komunikat Rady nie daje jasných wskazówek na temat perspektyw polityki pieniężnej, ale fakt, że Rada zdecydowała się działać szybciej niż zakładaliśmy powoduje zmianę naszych prognoz. Przewidujemy, że stopa referencyjna na koniec tego roku osiągnie 5% (kolejna podwyżka najprawdopodobniej w sierpniu, a następna w IV kwartale), a na koniec przyszłego roku wyniesie 5,5%. W odniesieniu do decyzji RPP w najbliższych miesiącach, kluczowymi czynnikami będą tendencje na rynku pracy, skala wzrostu popytu krajowego (w tym stopień ekspansywności polityki fiskalnej) oraz kurs złotego. Większa niż wcześniej zakładaliśmy skala zaostrzenia polityki pieniężnej przez RPP jest korzystna dla złotego. Dlatego rewidujemy nasze prognozy kursowe i obecnie przewidujemy, że kurs EURPLN na koniec roku spadnie poniżej 3,70.

W tym tygodniu rynek skupi uwagę na informacjach z zagranicy. Pierwsza połowa tygodnia może być dość spokojna, m.in. w związku z mniej istotnymi danymi i dniem wolnym w USA w środę. Największą wagę dla inwestorów będą miały piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA oraz dzień wcześniej wynik posiedzenia EBC i jego komunikat. Najważniejszą informacją z kraju będzie ogłoszenie prognozy czerwcowej inflacji przez Ministerstwo Finansów, co będzie jak zwykle cenną wskazówką dla rynku. Jeśli będzie się ona różnić od rynkowych prognoz CPI (aktualnie mediana na poziomie 2,7%), może to mieć wpływ na stawki na rynku długu i oczekiwania nt. lipcowej decyzji RPP.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (2 lipca)							
10:00	EMU	PMI sektor przetwórczy	VI	pkt	55,4	-	55,0
16:00	USA	ISM sektor przetwórczy	VI	pkt	55,0	-	55,0
WTOREK (3 lipca)							
11:00	EMU	PPI	V	% r/r	2,4	-	2,4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	V	%	-1,0	-	0,3
ŚRODA (4 lipca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 0,5-1,5 mld zł 2-letnich OK0709					
	USA	Dzień Niepodległości – dzień wolny					
10:00	EMU	PMI sektor usług	VI	pkt	58,3	-	57,3
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	V	% r/r	1,6	-	1,6
CZWARTEK (5 lipca)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii		%	5,75	-	5,50
13:45	EMU	Spotkanie EBC		%		-	4,0
14:15	USA	Raport ADP	VI	'000	100	-	97
16:00	USA	ISM sektor usług	VI	pkt	58	-	99,7
PIĄTEK (6 lipca)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	VI	'000	118	-	157
14:30	USA	Stopa bezrobocia	VI	%	4,5	-	4,5

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

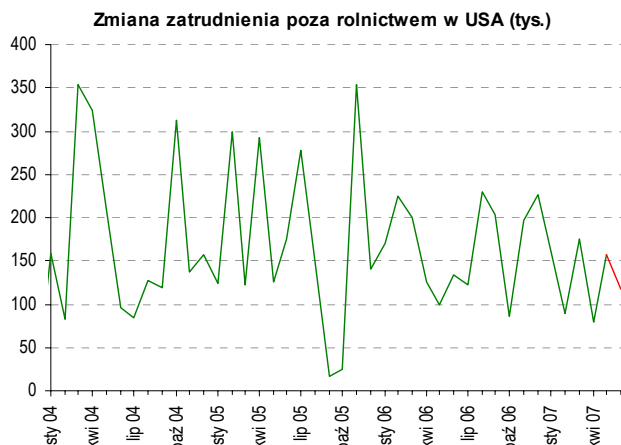
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

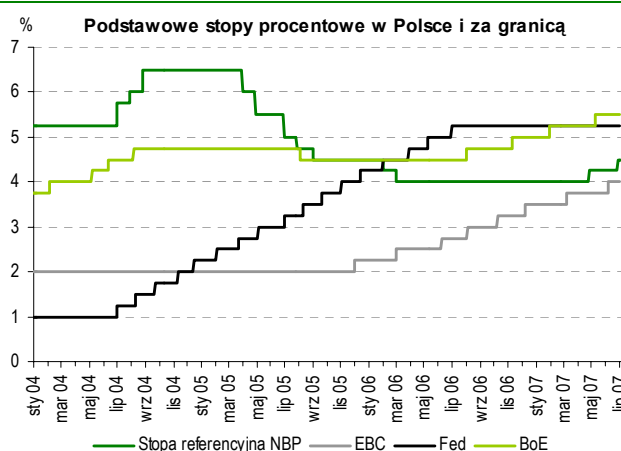
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane za granicą na pierwszym planie

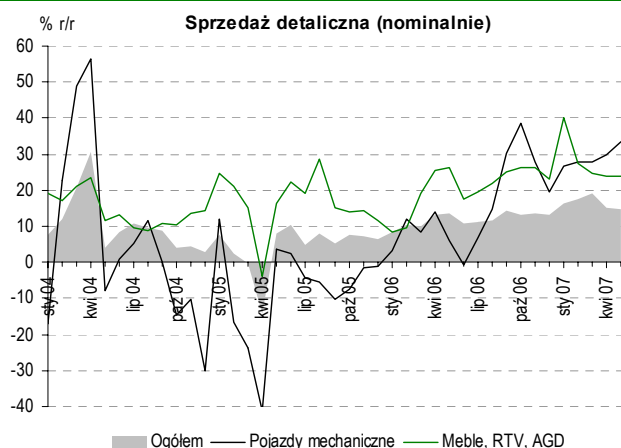


- W tym tygodniu kalendarz wypełnią dane i informacje z zagranicy. Kluczowa będzie końcówka tygodnia, kiedy to poznamy wynik posiedzenia EBC (oczekiwane pozostawienie stóp bez zmian) i Banku Anglii (podwyżka o 25 pb) oraz czerwcowy raport nt. zatrudnienia w USA.
- Uwagę inwestorów za granicą w pierwszej części tygodnia przyciągną m.in. wskaźniki aktywności PMI i ISM w strefie euro i USA.
- W kraju nie będzie istotnych publikacji danych, natomiast ważną informacją dla rynku może być podanie przez Ministerstwo Finansów prognozy wskaźnika CPI za czerwiec. Zwykle informacja ta ma duży wpływ na oczekiwania i prognozy inwestorów krajowych, co może być nie bez znaczenia dla rynkowych przewidywań nt. decyzji RPP w lipcu.

Miniony tydzień w gospodarce – Szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej



- RPP podwyższyła stopy procentowe w czerwcu o 25 pb.
- Komunikat nie wskazuje jednoznacznie przyszłej ścieżki stóp procentowych, jednak szybsze działanie Rady skłania nas do rewizji prognoz. Stopa referencyjna na koniec tego roku osiągnie najprawdopodobniej 5% (kolejna podwyżka w sierpniu, a następną w IV kwartale), a na koniec przyszłego roku wyniesie 5,5%.
- W najbliższych miesiącach kluczowymi czynnikami dla RPP będą, obok tendencji na rynku pracy, skala wzrostu popytu krajowego (w tym stopień ekspansywności polityki fiskalnej) oraz kurs złotego.
- Amerykański Fed pozostawił stopy bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie podkreślono, że główną obawą pozostaje fakt, że tempo inflacji może nie osłabnąć, co potwierdziło oczekiwanie, że obniżenie stóp w USA jest jak na razie mało prawdopodobne.



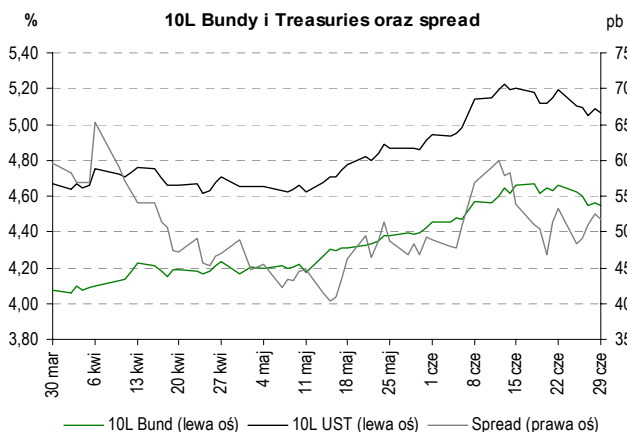
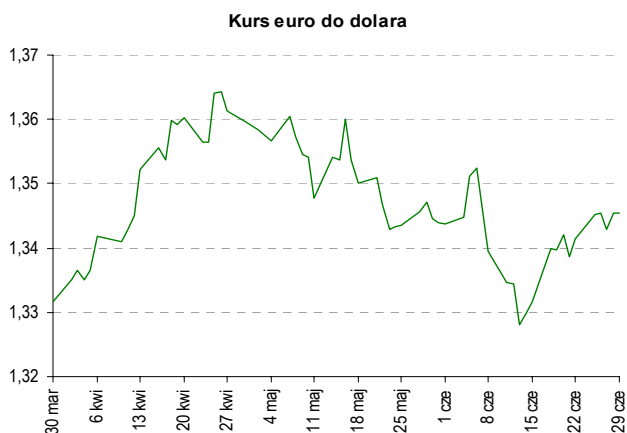
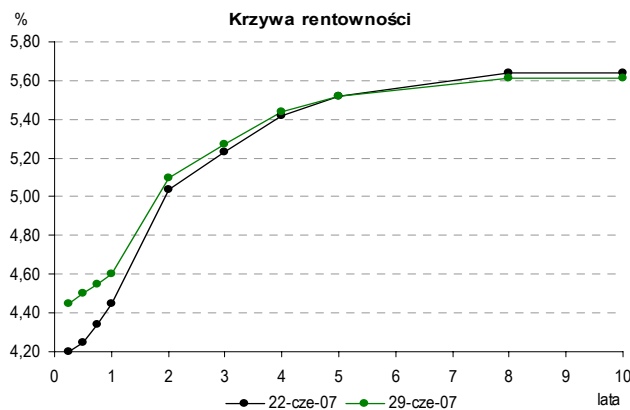
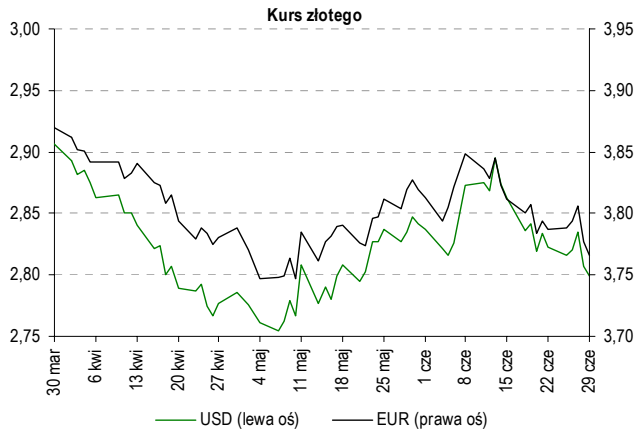
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 14,8% r/r, czyli podobnie jak w kwietniu (15,1%) i blisko naszej prognozy (15%). W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,4% r/r wobec 13,6% w kwietniu.
- Dane o sprzedaży potwierdzają naszą opinię, którą przedstawiliśmy po danych o produkcji, że ryzyko dla naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego w drugim kwartale (6,5%) jest asymetryczne w dół.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 13%, zgodnie z naszą prognozą. Oznacza to kolejny miesiąc spadku bezrobocia w szybkim tempie 3,5 pkt proc. rocznie.
- Kwartalne dane nt. bilansu płatniczego pokazały nieco większy deficyt obrotów bieżących w I kw.07 niż wynikało z danych miesięcznych (2,5% PKB zamiast 2,4% PKB).

Cytat tygodnia – Jastrząb nie taki jastrzębi

Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; Radio PiN, 28 czerwca
Jeżeli nie będziemy doświadczać dalszych nieprzyjemnych zaskoczeń w postaci na przykład gwałtownego wzrostu wynagrodzeń, i jednocześnie spadku produkcji, jak to było w maju, czyli jeśli się nie będą pogarszały te relacje między produkcją, wynagrodzeniami, jeśli się nie będzie działo nic bardziej złego niż to, co wiemy i to, co przypuszczamy z cenami żywności, jeśli ceny ropy na świecie pozostaną na tych przewidywanych poziomach, jeśli wreszcie złoty będzie zachowywał się tak jak dotychczas, to być może, jest to podwyżka wystarczająca. Ale powiadam, to być może. Niestety to jest niepewność. Nie potrafię odpowiedzieć w tej chwili, czy będziemy musieli sięgnąć do tego arsenału (...). Nie można tego wykluczać.

Wypowiedź Haliny Wasilewska-Trenkner była sporym zaskoczeniem. Jej ton był mniej „jastrzębi” niż komunikat i wypowiedzi członków Rady postrzeganych za bardziej umiarkowanych, co mogło wywołać pewną konsternację na rynku. Naszym zdaniem taką wypowiedzią członkini RPP mogła chcieć nieco ostudzić zapał rynku, co do tempa kolejnych podwyżek i zmniejszyć oczekiwania, że kolejna zmiana w polityce pieniężnej mogłaby nastąpić już w lipcu, co częściowo wycenia już rynek. Tempo i skala następnych decyzji będą uzależnione od napływających danych. Jednak fakt, że Rada zaczęła działać szybciej niż oczekiwaliśmy skłania do wniosku, że ogólna skala zacieśnienia może być większa od zakładanej przez nas wcześniej.

Monitor rynku

**Umocnienie złotego po podwyżce stóp**

▪ Początek minionego tygodnia stał pod znakiem lekkiego osłabienia złotego, co było związane m.in. z umocnieniem walut niskoprocentowanych (jedna i szwajcarskiego franka). Jednak po zaskakującej podwyżce stóp przez RPP doszło do sporego umocnienia krajowej waluty. Kurs EURPLN przebił istotne poziomy wsparcia i spadł do 3,76. Z kolei kurs USDPLN obniżył się do 2,781.

▪ Po ruchu RPP nasz scenariusz dalszych dla złotego uległ zmianie. Nie spodziewamy się znaczącej przeceny w najbliższym czasie w związku z oczekiwanym przyspieszeniem i zwiększeniem łącznej skali podwyżek stóp. Sądzymy, że złoty po niewielkich korektach powinien umacniać się w średnim i długim terminie. Na przyszły tydzień obniżamy przedział wahań dla kursu EURPLN do 3,72-3,82, a dla USDPLN do 2,74-2,84.

RPP osłabia rynek stopy procentowej

▪ Mimo zaskoczenia analityków rynek w części wycenił czerwcową podwyżkę, gdyż w pewnej mierze przygotowali na nią swoimi wypowiedziami bankierzy centralni. Jednak po decyzji doszło do dalszego wzrostu stawek na rynku pieniężnym i obligacji. Po komentarzach Haliny Wasilewskiej-Trenkner doszło do lekkiego uspokojenia nastrojów, choć kontrakty FRA dalej w sporym stopniu wyceniają podwyżkę stóp już w lipcu.

▪ Zmieniamy nasz scenariusz bazowy zakładając większą liczbę podwyżek. Kolejna może nastąpić w sierpniu, następna w IV kw., a w 2008 r. stopa referencyjna może wzrosnąć do 5,50%. W tym tygodniu rynek długu będzie pod wpływem rynków bazowych wobec braku publikacji krajowych i znacznej liczby publikacji za granicą.

Dolar lekko się osłabia

▪ Mimo większej liczby publikacji danych za granicą niż w poprzednim tygodniu kurs EURUSD pozostał stabilny blisko poziomu 1,346. Finalne dane o PKB w USA za I kw. zostały zrewidowane w górę i były poniżej oczekiwań w przeciwieństwie do bazowego wskaźnika PCE. Te dane podobnie jak dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i komunikat Fed nie wpłynęły na notowania dolara. Pod koniec tygodnia zaobserwowano wzrost kursu EURUSD.

▪ Sądzymy, że dolar może pozostać względnie stabilny wobec wspólnej waluty w średnim terminie, a w nieco dłuższym horyzoncie do końca roku spodziewamy się lekkiego osłabienia dolara. W tym tygodniu kluczowe dla kursu EURUSD będą dane z rynku pracy w USA, wskaźnik aktywności z EMU i USA oraz decyzja i komunikat EBC.

Po stabilizacji umocnienie na bazowych rynkach długu

▪ W reakcji na słabsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz informacje o problemach funduszy wysokiego ryzyka inwestujących na tym rynku doszło do wzrostu obaw, że spowolnienie w tym sektorze mogłoby negatywnie wpłynąć na całą gospodarkę. Komunikat Fed nie wpłynął na rynek. Do umocnienia przyczynił się bazowy wskaźnik PCE. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły do 5,07% a Bundów do 4,55%.

▪ W tym tygodniu uwaga inwestorów zagranicznych skupi się na danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Z kolei dla rentowności obligacji strefy euro kluczowy będzie komunikat EBC i Banku Anglii, które mogą wskazać tempo dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Ważne mogą być również wskaźniki aktywności, które mogą potwierdzić dobrą sytuację w EMU i ożywienie w 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