

Tygodnik ekonomiczny

9 – 15 lipca 2007

Na rynku krajowym nie mieliśmy w minionym tygodniu do czynienia z istotnymi wydarzeniami, za wyjątkiem tego, że Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej potwierdziło prognozę spadku stopy bezrobocia w czerwcu do 12,4% z 13,0%. Jednocześnie jednak nie zostały powtórzone wcześniejsze bardzo optymistyczne szacunki stopy bezrobocia na koniec tego roku na poziomie poniżej 10%. W obliczu braku istotnych informacji, notowania na rynku finansowym zależały w dużym stopniu od sytuacji na rynkach światowych. Można było również zauważyć dalsze konsekwencje niespodziewanej podwyżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w czerwcu. Na początku tygodnia złoty wciąż się umacniał i choć w kolejnych dniach doszło do pewnego osłabienia, przedział wahań był bardzo wąski i zawierał się w prognozowanym przez nas przedziale 3,72-3,82 w stosunku do euro. Wzrost kursu do powyżej 3,77 postrzegamy raczej jako korektę trendu na umocnienie złotego, choć brak podwyżki stóp procentowych w tym miesiącu, którego oczekujemy, może spowodować chwilowe zbliżenie się kursu do poziomu 3,80.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP, którzy zwykli głosować za podwyżkami mogą nieco ograniczyć oczekiwania rynku co do kolejnych ruchów, choć dla rynku ważne będą najbliższe dane makroekonomiczne. W nadchodzącym tygodniu na pierwszy plan wysuwa się czerwcową inflacją, choć powszechnie oczekiwana jest, że utrzyma się ona blisko celu inflacyjnego. O ile Ministerstwo Finansów i konsensus rynkowy wskazuje na wzrost do 2,7% r/r, my zakładamy że przy delikatnej deflacji cen żywności i wzroście cen paliw (mniejszym niż prognoza ministerstwa w wysokości 3% m/m) inflacja wzrosła do 2,6% r/r. Niemniej, nawet gdyby okazało się, że wzrost inflacji zaskoczy w górę, to naszym zdaniem dla RPP ważniejsze będą dane opublikowane w kolejnym tygodniu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (9 lipca)							
11:00	POL	Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych (0,5 mld zł)					
WTOREK (10 lipca)							
16:00	USA	Zapasy hurtowe	V	% m/m	0,4	-	0,3
ŚRODA (11 lipca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 (1,5-2,5 mld zł)					
CZWARTEK (12 lipca)							
11:00	EMU	PKB	I kw.	% r/r	3,0	-	3,3
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	2,3	-	2,8
14:30	USA	Bilans handlowy	V	mld \$	-60,0	-	-58,5
14:30	USA	Budżet federalny	VI	mld \$	34,0	-	20,52
PIĄTEK (13 lipca)							
14:00	POL	CPI	Vi	% r/r	2,7	2,6	2,3
14:00	POL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	16,0	16,3	16,1
14:00	POL	Bilans handlowy	V	mIn €	-797	-716	-779
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących	V	mIn €	-829	-716	-678
14:30	USA	Ceny importowe	Vi	% m/m	0,7	-	0,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Vi	% m/m	0,4	-	1,4
14:30	USA	Wstępny indeks Michigan	VII	pkt	85,5	-	85,3

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

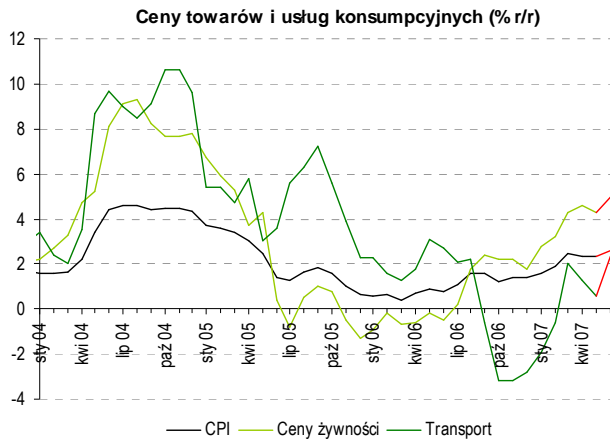
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

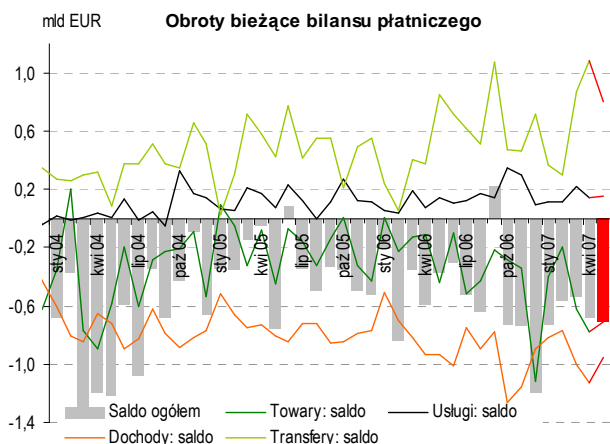
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mnóstwo danych w piątek 13-go

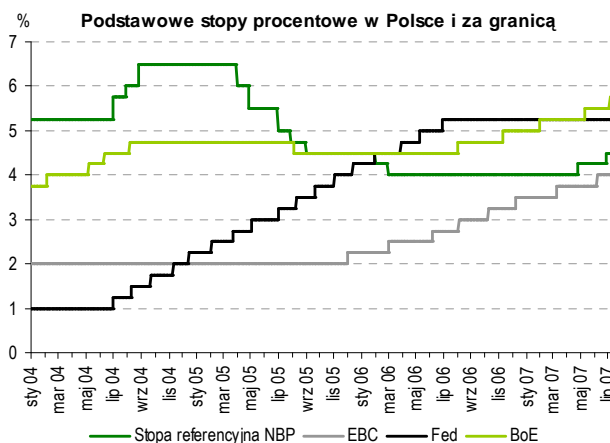


- Kluczowe wydarzenia dla polskiego rynku będą skumulowane jednego dnia – trzy publikacje danych w piątek po południu.
- Najważniejszą z nich będzie inflacja CPI za czerwiec, która oczekiwana jest na poziomie 2,7% r/r, co jest zgodne z szacunkami Ministerstwa Finansów.
- Naszym zdaniem, jest pewna szansa na pozytywną niespodziankę, gdyż przy założeniu delikatnego spadku cen żywności (i mniejszym wzroście paliw niż oczekuje ministerstwo), prognozujemy wzrost inflacji do 2,6% z 2,3% w poprzednim miesiącu.
- Niemniej jednak, nie sądzimy aby poziom inflacji w czerwcu był kluczowy z punktu widzenia polityki pieniężnej. Zgodnie z wcześniejszymi stwierdzeniami Rady, nawet wzrost do 2,7% powinien być interpretowany jako utrzymanie inflacji blisko celu.



- Dla decyzji Rady ważniejsze będą informacje dotyczące aktywności ekonomicznej oraz sytuacji na rynku pracy, jednak poznamy je dopiero w kolejnym tygodniu.
- Natomiast piątek 13-go przyniesie informacje mniej istotne, również dla rynku. Narodowy Bank Polski opublikuje podaż pieniądza za czerwiec i bilans płatniczy za maj.
- Dane dotyczące M3 i wzrostu kredytów powinny wskazać na kontynuację ekspansji gospodarczej.
- Jednocześnie, oczekujemy, że na skutek szybkiego wzrostu popytu wewnętrznego, tempo wzrostu importu wciąż przewyższać będzie tempo wzrostu eksportu, co znajdzie odzwierciedlenie w utrzymaniu deficytu handlowego na poziomie ok. €700m. Wysoka nadwyżka w kategorii transfery wraz z bilansem usług powinny neutralizować negatywny wpływ dochodów netto.

Miniony tydzień w gospodarce – Bank Anglii podwyższył, EBC jeszcze poczeka



- Zgodnie z oczekiwaniami, Bank Anglii podwyższył stopy procentowe o 25 pb do poziomu 5,75%, a EBC pozostawił główną stopę procentową na poziomie 4%.
- Na podstawie wypowiedzi prezesa EBC, wydaje się jasne, że po wzroście stóp z 2,0% pod koniec 2005 do 4,0%, nie osiągnęły one jeszcze poziomu maksimum w tym cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej i wciąż polityka pieniężna jest postrzegana przez EBC jako akomodacyjna.
- Nadal jednak nie jest pewne, czy do kolejnej podwyżki o 25 pb dojdzie we wrześniu czy w październiku. Pomijając jednak odgadnięcie dokładnego momentu kolejnej podwyżki, to biorąc pod uwagę kontynuację ekspansji gospodarczej i znaczący wzrost agregatów monetarnych oraz możliwy wzrost inflacji powyżej 2% w dalszej części roku, możliwa jest nawet kolejna podwyżka stóp procentowych do poziomu 4,5% na początku 2008 roku.

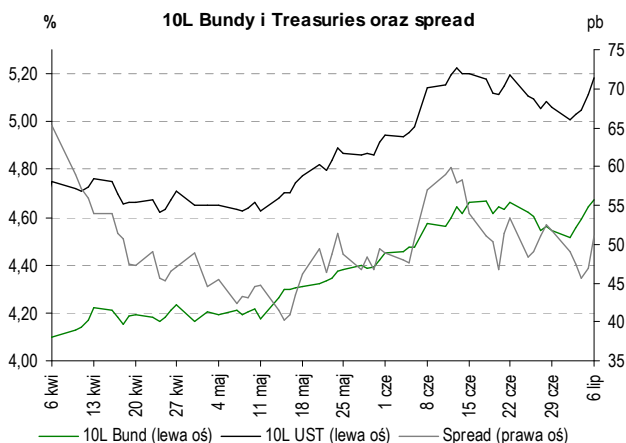
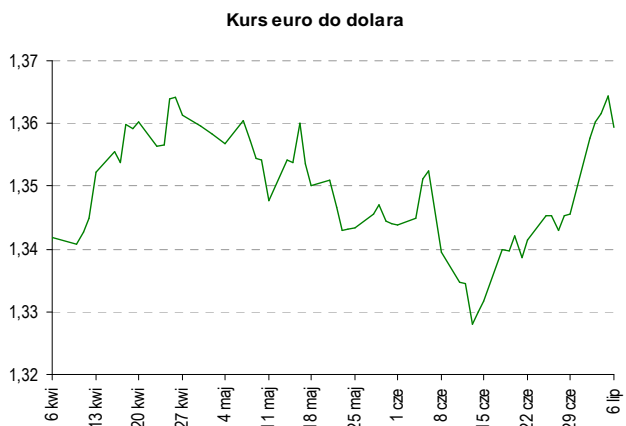
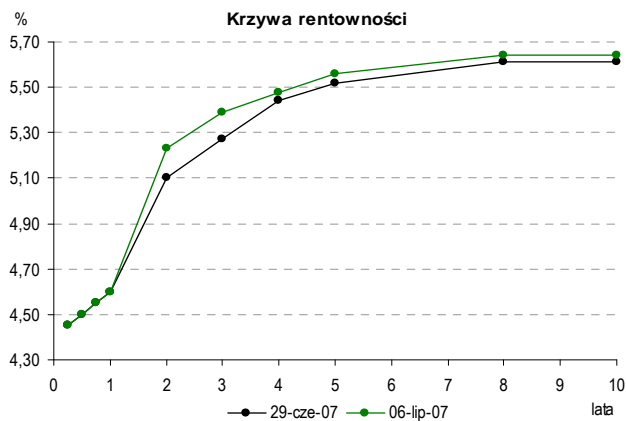
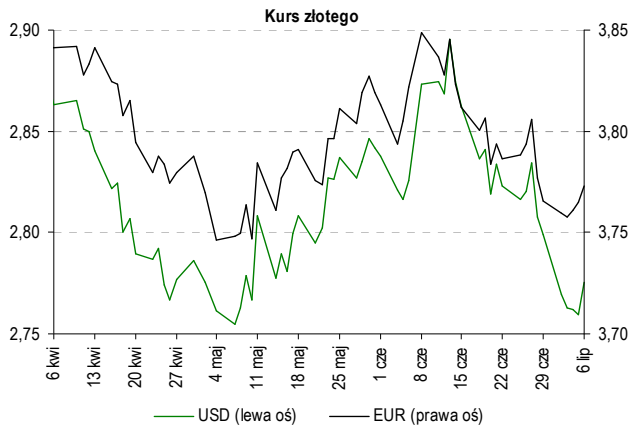
Cytat tygodnia – Kolejny jastrząb w gołęmbim tonie

Marian Noga, członek RPP; PAP, 4 lipca

W tym roku prawdopodobnie może być potrzebny jeszcze tylko jeden krok zacieśniający politykę pieniężną, ponieważ ja już oczekuję na pozytywne efekty decyzji z kwietnia i czerwca poprzez działanie chociażby kanału kursowego, bo tu jest najszybsze przełożenie. Czas, w którym może dojść do zmian parametrów polityki pieniężnej, będzie uzależniony od tego jak będzie kształtowała się relacja między płacami, a wydajnością, a także od tego jak bardzo inflacja spadnie w sierpniu i wrześniu i jaki będzie w tym udział efektu bazy statystycznej, a jaki spadku cen żywności, ropy, czy pojawią się efekty impulsów fiskalnych. (...) Obecnie uważam, że w 2008 roku raczej nie skończy się na jednorazowej podwyżce stóp.

Po wypowiedziach Haliny Wasilewskiej-Trenkner, które mogły nieco ograniczyć oczekiwania na szybkie podwyżki stóp, w minionym tygodniu na rynek w podobny sposób wpłynął inny członek, który od dawna wspierał zacieśnienie monetarne. Marian Noga, postrzegany przez graczy rynkowych jako „jastrząb”, stwierdził, że w tym roku może być potrzebny prawdopodobnie jeszcze tylko jeden krok zacieśniający politykę pieniężną. Warto jednak pamiętać, że Noga zasugerował jednocześnie kontynuację zacieśnienia polityki pieniężnej w przyszłym roku i to prawdopodobnie w kilku krokach. Skala kolejnych podwyżek będzie zależała, między innymi, od sytuacji na rynkach światowych, co wpływa na kanał kursowy. Ostatnie wypowiedzi członków Rady potwierdzają nasze oczekiwania na brak podwyżki w lipcu.

Monitor rynku



Wahania złotego w wąskim przedziale

■ Chociaż na otwarciu pierwszej sesji minionego tygodnia złoty osłabł, to w ciągu dnia w pełni odrobił straty i kurs EURPLN ponownie spadł. We wtorek rano nawet przejściowo nieznacznie poniżej 3,75, ale w ciągu dnia nastąpiła korekta przy braku istotnych danych przed Dniem Niepodległości w USA. W środę doszło do umocnienia złotego, ale w czwartek wyższe rentowności na rynkach bazowych zmniejszyły apetyt na ryzyko i złoty stracił. W piątek sytuacja znowu się odwróciła i złoty nieco zyskał.

■ W sumie, w minionym tygodniu wahania kursu złotego były ograniczone. Sądzymy, że w tym tygodniu wahania na krajowym rynku walutowym ponownie będą niewielkie i utrzymujemy oczekiwane przedziały dla EURPLN na poziomie 3,72-3,82 oraz USDPLN na poziomie 2,74-2,84.

Rynek stopy procentowej nadal traci

■ Początek minionego tygodnia nie był zbyt udany na rynku stopy procentowej, mimo odwołania aukcji 2-latek, z powodu podanej przez MinFin dość wysokiej prognozy inflacji w czerwcu. Do wzrostu rentowności obligacji przyczyniało się również osłabienie na rynkach bazowych. Pewne odreagowanie nastąpiło w środę dzięki wypowiedziom członka RPP Mariana Nogi, ale na koniec tygodnia rynek stopy był słabszy niż tydzień wcześniej. Bardziej tracił krótki koniec krzywej dochodowości i doszło do jej spłaszczenia.

■ W tym tygodniu krajowy rynek stopy procentowej będzie wyczekiwał na piątkowe dane o inflacji. Również pod koniec tygodnia będą miały miejsce ważne wydarzenia za granicą, co może nie pozostać bez wpływu na polski rynek.

Dolar ponownie słabszy

■ Euro zyskiwało wobec dolara w oczekiwaniu na posiedzenie EBC. Wypowiedzi Jean Claude Trichet'a potwierdziły, że zdaniem bankierów centralnych strefy euro polityka pieniężna jest nadal akomodacyjna i należy oczekiwać kolejnych podwyżek w dalszej części roku. Umocnieniu wspólnej waluty sprzyjały również publikacje lepszych od prognoz danych, świadczących o trwającej poprawie kondycji gospodarki strefy euro. Z drugiej strony, napływały również dobre dane o gospodarce USA (w tym o zatrudnieniu), które hamowały tempo deprecjacji dolara.

■ Obecne oczekiwania co do stóp w Europie i za oceanem działają na niekorzyść dolara. Przynajmniej w pierwszej części tego tygodnia rynek EURUSD powinien być jednak spokojny wobec braku istotnych dla rynku wydarzeń.

Słaby tydzień na bazowych rynkach długu

■ W poniedziałek rentowność 10-letnich Treasuries była nawet poniżej 5%, a Bundów wynosiła 4,50%, bo inwestorzy kupowali bezpieczne aktywa po próbach zamachów w Wielkiej Brytanii, ale potem nastąpiło wyraźne osłabienie za sprawą publikacji mocniejszych od prognoz danych. Po obniżonej aktywności w środę (święto w USA), czwartek i piątek przyniosły kontynuację osłabienia w obliczu wyniku posiedzeń Banku Anglii i EBC. Po mocnych danych o zatrudnieniu w USA w piątek rentowności 10-letnich Treasuries przekroczyły 5,20%, a Bundów zbliżyły się do 4,70%, choć później nastąpiło pewne odreagowanie.

■ W pierwszej części tego tygodnia rynki bazowe powinny się ustabilizować wobec małej liczby istotnych danych. Publikacje danych, które mogą wskazać kierunek rynkom bazowym, skumulowane będą w czwartek i piątek.

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