

Tygodnik ekonomiczny

16 – 22 lipca 2007

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wahania złotego w pierwszej części minionego tygodnia ponownie były dość spokojne, ponieważ brakowało istotnych dla rynku wydarzeń zarówno w kraju, jak i za granicą. Nawet zawirowania w rządzie nie zdołały na długo wywrzeć wpływu na złotego. Kurs EURPLN pozostawał w przedziale 3,75-3,78 obserwowanym przez cały poprzedni tydzień. Dopiero pod koniec tygodnia, gdy w czwartek wieczorem na globalnych rynkach doszło do wzrostu apetytu na ryzyko, krajowa waluta dość wyraźnie zyskała, pokonując w dół poziom 3,75 wobec euro. W piątek nastąpiła jednak nieznaczna korekta za sprawą publikacji danych o większym od oczekiwań deficycie na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego oraz niższej od oczekiwań rynkowych, a zgodnej z naszą prognozą inflacji CPI. Ta ostatnia informacja ostudziła nieco oczekiwania rynku co do kolejnych podwyżek stóp przez RPP. Naszym zdaniem podobny efekt mogą dać dane, które będą publikowane w tym tygodniu. Nasze prognozy dla płac oraz produkcji przemysłowej i cen produkcji są niższe od konsensusu rynkowego. Zmniejszenie oczekiwań na kontynuację zdecydowanych działań ze strony RPP, mogłoby nieco osłabić złotego, a jednocześnie umocnić rynek stopy procentowej. Wiele będzie jednak zależeć od ostatnich wypowiedzi członków Rady przed lipcowym posiedzeniem (można się ich spodziewać w pierwszej części tygodnia) oraz informacji zawartych w *minutes* z czerwcowego posiedzenia RPP, które zostaną opublikowane w czwartek. Poza tym, wpływ na nasz rynek będą miały wydarzenia na rynkach zagranicznych, w tym wypowiedzi szefa Fed Bena Bernanke w środę i czwartek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (16 lipca)							
14:00	POL	Płace	VI	% r/r	9,0	8,2	8,9
14:00	POL	Zatrudnienie	VI	% r/r	4,3	4,3	4,4
	JP	Dzień wolny					
11:00	EMU	Finalny HICP	VI	% r/r	1,9	-	1,9
14:30	USA	Indeks NY Fed	VII	pkt		-	25,75
WTOREK (17 lipca)							
11:00	GER	Indeks ZEW	VII	pkt	20,0	-	20,3
14:30	USA	PPI	VI	% m/m	0,4	-	0,9
15:00	USA	Napływ kapitału netto	V	mld \$		-	111,8
15:15	USA	Produkcja przemysłu	VI	% m/m	0,4	-	0,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VI	%	8,4	-	8,3
ŚRODA (18 lipca)							
11:00	POL	Aukcja zamiany					
14:30	USA	CPI	VI	% m/m	0,2	-	0,1
14:30	USA	Liczba nowych budów	VI	m	1,46	-	1,474
CZWARTEK (19 lipca)							
14:00	POL	Minutes RPP	VI				
14:00	POL	PPI	VI	% r/r	1,8	1,7	2,2
14:00	POL	Produkcja przemysłu	VI	% r/r	7,9	6,2	8,1
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed	VII	pkt	14,5	-	18,0
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC					

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

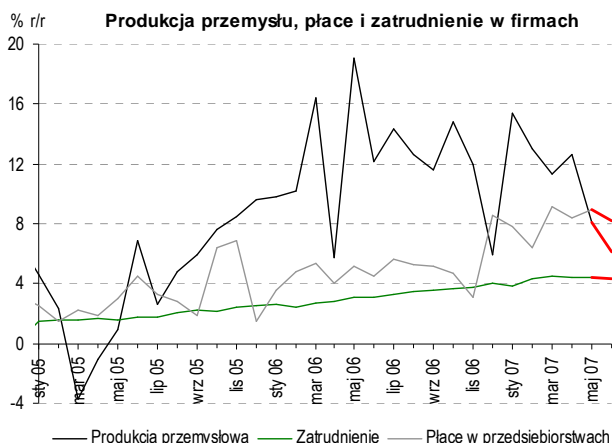
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

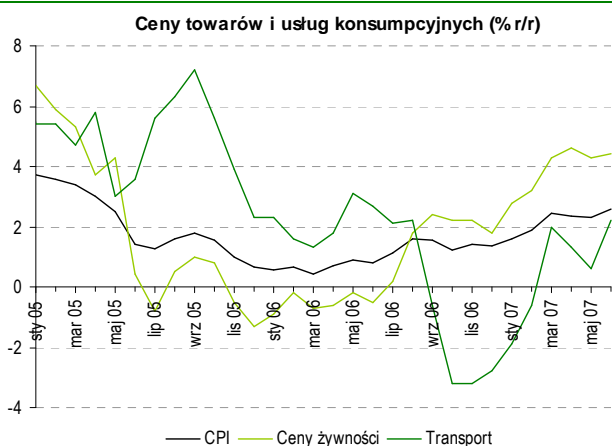
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane i *minutes* z posiedzenia RPP w czerwcu

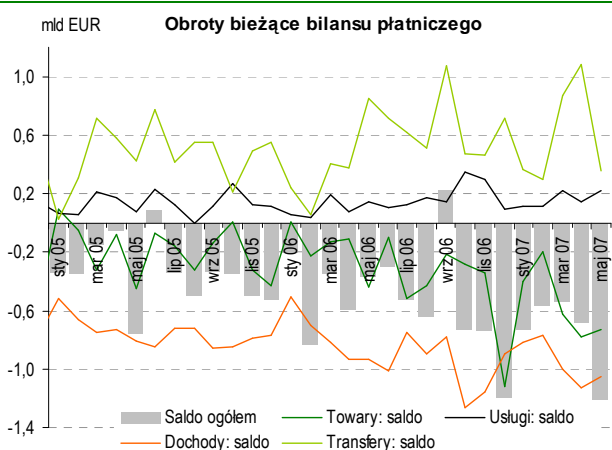


- Po publikacji danych o CPI w miniony piątek, nowy tydzień na polskim rynku zacznie się od publikacji kolejnych ważnych danych, tym razem nt. rynku pracy.
- Nasza prognoza dynamiki przeciętnych płac jest nieco poniżej konsensusu rynkowego i jej realizacja mogłaby ostudzić oczekiwania rynku co do terminu oraz łącznej skali podwyżek stóp przez RPP.
- Podobny efekt mogą mieć, naszym zdaniem, czwartkowe dane o produkcji i PPI. Według naszych prognoz one także okażą się niższe od oczekiwań rynku.
- Również w czwartek poznamy *minutes* z czerwcowego posiedzenia RPP. Byłoby dobrze, gdyby dokument ten pokazał, jakie argumenty przekonały większość członków Rady do dość nieoczekiwanej podwyżki stóp miesiąc temu.
- Poza tym, czeka nas sporo ważnych danych z zagranicy.

Miniony tydzień w gospodarce – Niższy od prognoz CPI, większy deficyt obrotów bieżących



- Inflacja CPI w czerwcu okazała się zgodna z naszymi prognozami, wzrastając do 2,6% r/r z 2,3% r/r w maju, podczas gdy oczekiwania rynkowe i szacunek MinFin wskazywały na wzrost do 2,7% r/r.
- Niższa od prognoz rynku CPI to zapewne głównie efekt głębszego niż oczekiwano sezonowego spadku cen żywności, co sugeruje, że obawy o trwały wpływ wiosennych przymrozków na ceny żywności ogółem były nadmierne.
- Pomijając ceny żywności i paliw (te ostatnie wzrosły nieco bardziej niż zakładaliśmy), dynamika cen pozostałych kategorii dóbr i usług konsumpcyjnych okazała się nieco wyższa niż szacowaliśmy. Dlatego podwyższyliśmy szacunek inflacji netto w czerwcu do 1,8% z 1,7%. Tym samym powróciliśmy na ścieżkę sprzed rewizji w dół, której dokonaliśmy po danych majowych. Do końca roku inflacja netto nie przekroczy wg nas poziomu 2%.



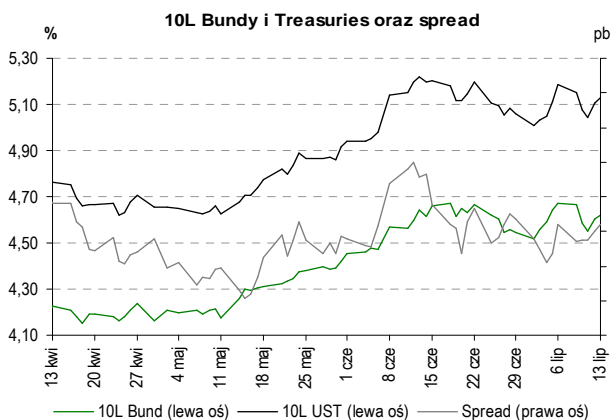
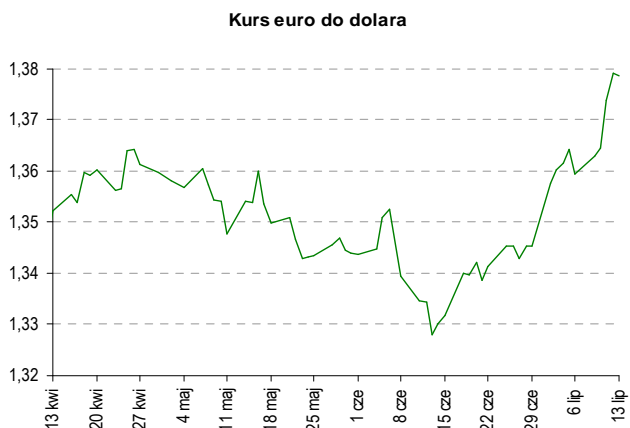
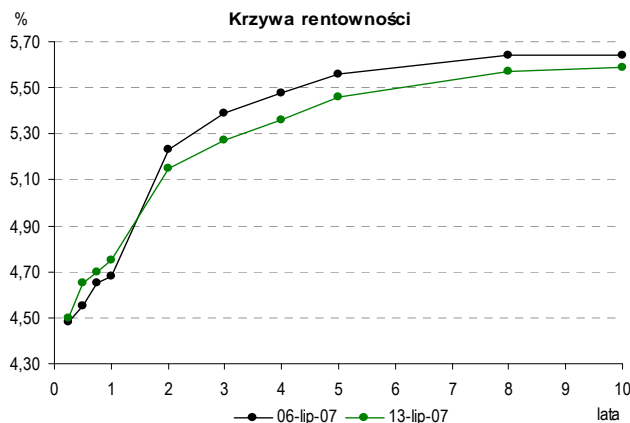
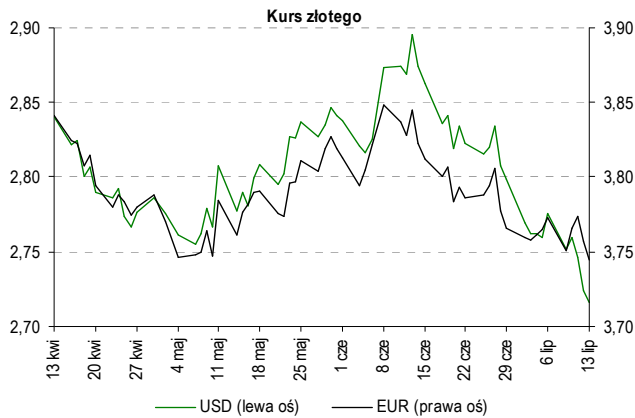
- Niższe od oczekiwań były również dane o podaży pieniądza, które pokazały wzrost agregatu M3 o zaledwie 14,9% r/r zamiast oczekiwań na poziomie ok. 16% r/r.
- Utrzymała się natomiast wzrostowa tendencja dynamiki kredytów, co wspiera oczekiwania na kontynuację szybkiego wzrostu popytu w gospodarce.
- Coraz szybszy wzrost popytu negatywnie wpływa na bilans płatniczy. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami deficyt handlowy przekroczył w maju 700 mln €. Dużo wyższy od naszej prognozy okazał się deficyt całego rachunku obrotów bieżących. Stało się tak za sprawą nieoczekiwanie niskiej nadwyżki w transferach z powodu słabego napływu funduszy z UE. Sądzymy, że jest to przejściowe zjawisko, dlatego wzrost skumulowanego deficytu obrotów bieżących po maju do 2,8% PKB z 2,4% w kwietniu nie oznacza wg nas, że w podobnie szybkim tempie będzie on rósł w przyszłości.

Cytat tygodnia – Stonowane brzmienie jastrzębia

Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; Reuters, 11 lipca
Wątpię, czy w tym roku będzie można poprzezać na dotychczasowych podwyżkach stóp. (...) Za rok od dziś stopy procentowe mogą być równie dobrze na poziomie 4,5%, co nie oznacza, że będą cały czas takie same, jak i o punkt procentowy wyższe – 5,5%. Być może starczy jedna podwyżka w tym roku. Wiele zależy od tego, jakie będą decyzje w finansach publicznych. Gdyby faktycznie doszło do tego, że wydatki zostałyby zwiększone, to nie postawiłoby to Rady w jakimś strasznie trudnym położeniu, ponieważ Rada wie co wtedy zrobić. Byłby wtedy konieczny zabieg przykry, ale nieunikniony – dalsze podwyżki stóp procentowych.

Wypowiedzi członkini RPP są od pewnego czasu bardziej stonowane niż te, których można by się spodziewać po przedstawicielu frakcji „jastrzębiej” i wydają się być zbliżone do konsensusu w Radzie. Te komentarze były jednym z czynników wspierających ceny krajowych obligacji pomimo korekty na bazowych rynkach długu. Niemniej, członkini RPP zwróciła uwagę na czynnik ryzyka dla inflacji w postaci wzrostu wydatków budżetowych. Wydaje się, że jest to swego rodzaju próba wywarcia presji na rząd, aby nie ulegał różnym naciskom na wzrost wydatków budżetowych w warunkach silnego wzrostu dochodów dzięki szybkiej ekspansji gospodarki.

Monitor rynku



Krótkotrwałe osłabienie

Na początku minionego tygodnia doszło do osłabienia złotego w reakcji na zawirowania na scenie politycznej. Jednak, zgodnie z naszymi oczekiwaniami wydarzenia miały przejściowy wpływ na rynek a złoty ponownie umocnił się w drugiej części tygodnia, m.in. w związku ze wzrostem apetytu na ryzyko. Od minionego tygodnia kurs EURPLN spadł o 0,3% a USDPLN do 1,4%.

Sądzymy, że na rynku walutowym może nastąpić korekta, której mogą sprzyjać słabsze od oczekiwań dane z gospodarki osłabiające oczekiwania na podwyżki stóp. Nie wykluczamy jednak, że złoty może się jeszcze wcześniej lekko umocnić. Na ten tydzień pozostawiamy przedział wahań dla EURPLN na poziomie 3,72-3,82, a dla USDPLN obniżamy do 2,69-2,79.

Odreagowanie na rynku obligacji

W ostatnich dniach na rynku długu doszło do odreagowania, co mogło nastąpić w reakcji na dosyć mało jastrzębi komentarz Haliny Wasilewskiej-Trenkner oraz niższy od prognoz CPI. W ciągu tygodnia rentowności spadły o ok. 3-8 pb, a krzywa rentowności nieco się wystromiła.

W tym tygodniu nastąpi publikacja wielu danych, m.in. PPI, o produkcji przemysłowej oraz kluczowych dla RPP i rynku danych z rynku pracy, które przesądziły o podwyżce w czerwcu. Biorąc pod uwagę nasze prognozy nie sądzimy, żeby kolejna podwyżka nastąpiła w lipcu. Jednak, jeśli dane negatywnie zaskoczą w górę mogą nieco osłabić rynek stopy procentowej. Istotne będą też publikowane w czwartek minutes RPP. Zachowanie rynków bazowych będzie ważne przy sporej liczbie publikacji za granicą.

Dolar rekordowo słaby wobec euro

Od początku tygodnia deprecjacja dolara wobec wspólnej waluty była kontynuowana. Negatywny wpływ na dolara miały, m.in. ostrzegające raporty agencji ratingowych na temat amerykańskiego rynku nieruchomości oraz oczekiwania na stabilizację stóp w USA wobec spodziewanych podwyżek stóp za granicą. Kurs EURUSD wzrósł do najwyższego w historii poziomu ponad 1,38, po słabszych danych o sprzedaży detalicznej z USA.

W najbliższych dniach kluczowe dla kursu EURUSD będą dane inflacyjne ze Stanów Zjednoczonych. Rynek kupi też uwagę na kolejnych danych z rynku nieruchomości. Ponadto poznamy też regionalne wskaźniki aktywności oraz protokół z ostatniego posiedzenia Fed. W krótkim terminie dolar może jeszcze nieco stracić, jednak w dłuższym oczekujemy odreagowania.

Spore ruchy na bazowych rynkach długu

Po sporym wzroście rentowności na rynkach bazowych pod koniec zeszłego tygodnia na początku minionego doszło do zdecydowanego umocnienia w reakcji na negatywne wiadomości na temat rynku nieruchomości w USA. Po tym jak rentowności 10-letnich Treasuries nie zdołały pokonać istotnego poziomu technicznego 4,98% doszło do kolejnego osłabienia. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów znalazły się na koniec tygodnia na poziomach odpowiednio 5,10% oraz 4,60%.

W tym tygodniu rynek kupi uwagę na indeksach i bazowych indeksach CPI i PPI, gdyż inflacja pozostaje głównym zmartwieniem Fed i ma wpływ podobnie jak dane z rynku nieruchomości na oczekiwania co do ewentualnych obniżek stóp procentowych 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