



Tygodnik ekonomiczny

13 – 19 sierpnia 2007

Miniony tydzień był kolejnym, w którym na rynku dominowały obawy związane z problemami na amerykańskim rynku nieruchomości. Rynek finansowy jedynie chwilowo pomógł uspokajający ton komunikatu Fed. Na rynku pojawiły się nowe informacje o kolejnych instytucjach, które mogą być zagrożone w związku z inwestycjami na rynku kredytów hipotecznych w USA, a wzrost stawek na rynkach pieniężnych przyczynił się do interwencji płynnościowych EBC, Fed i innych banków centralnych. Mimo utrzymującej się awersji do ryzyka, złoty pozostał w miarę stabilny wobec głównych walut, choć doszło do znaczącej przeceny na GPW oraz lekkiego spadku cen obligacji skarbowych. Negatywnym czynnikiem dla rynku długu są opublikowane w czwartek dane o płacach za II kw. w całej gospodarce, co będzie argumentem za podwyżką stóp procentowych już w sierpniu. Prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza mogą zwiększyć dane o płacach i zatrudnieniu za lipiec. Z drugiej strony, pewnym wsparciem dla obligacji mogą okazać się jednak dane o inflacji z lipiec, wobec której spodziewamy się nieco głębszego spowolnienia niż wskazuje na to rynkowy konsensus oraz prognoza Ministerstwa Finansów. Rozwój wydarzeń na scenie politycznej będzie wciąż mniej istotny od informacji z amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych, ale pierwsze decyzje w sprawie ewentualnych wcześniejszych wyborów mogą zapaść już w sobotę. Podtrzymujemy oczekiwania osłabienia złotego na ten tydzień.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|-----------------------------------|------|-------------------------|--------|--------|----------|-------|---------------------|
| | | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (13 sierpnia) | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Bilans handlowy | VI | mld € | -491 | -817 | -734 |
| 14:00 | POL | Saldo obrotów bieżących | VI | mld € | -829 | -917 | -1202 |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna | VII | % m/m | 0,2 | - | -0,9 |
| WTOREK (14 sierpnia) | | | | | | | |
| 14:00 | POL | CPI | VII | % r/r | 2,4 | 2,3 | 2,6 |
| 14:00 | POL | Podaż pieniądza | VII | % r/r | 14,8 | 15,5 | 14,9 |
| 11:00 | EMU | Wstępny PKB | II kw. | % r/r | 2,7 | - | 3,1 |
| 14:30 | USA | Bilans handlowy | VI | mld \$ | -61,0 | - | -60,04 |
| 14:30 | USA | PPI | VII | % m/m | 0,2 | - | -0,2 |
| ŚRODA (15 sierpnia) | | | | | | | |
| | POL | Święto | | | | | |
| 14:30 | USA | CPI | VII | % m/m | 0,2 | - | 0,2 |
| 14:30 | USA | Indeks New York Fed | VIII | pkt | 20,0 | - | 26,46 |
| 15:00 | USA | Napływ kapitału netto | VI | mld \$ | | | 105,9 |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłu | VII | % m/m | 0,3 | - | 0,5 |
| CZWARTEK (16 sierpnia) | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Płace | VII | % r/r | 9,3 | 9,5 | 9,3 |
| 14:00 | POL | Zatrudnienie | VII | % r/r | 4,6 | 4,6 | 4,6 |
| 11:00 | EMU | Finalny HICP | VII | % r/r | 18 | - | 1,9 |
| 14:30 | USA | Liczba nowych budów | VII | mld | 1,42 | - | |
| 18:00 | USA | Indeks Philadelphia Fed | VIII | pkt | 9,5 | - | 9,2 |
| PIĄTEK (17 sierpnia) | | | | | | | |
| 16:00 | USA | Wstępny indeks Michigan | VIII | pkt | 88,5 | - | 90,4 |

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

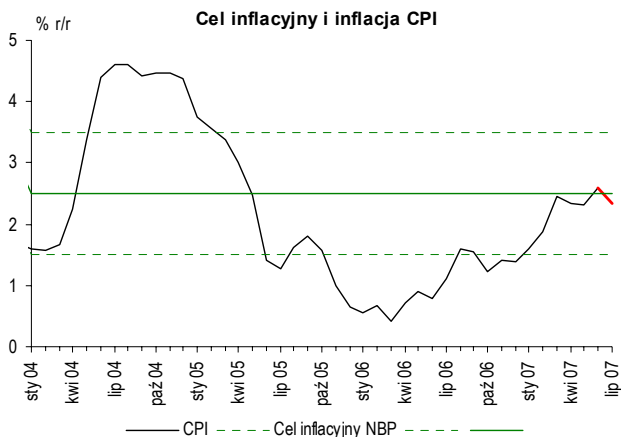
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

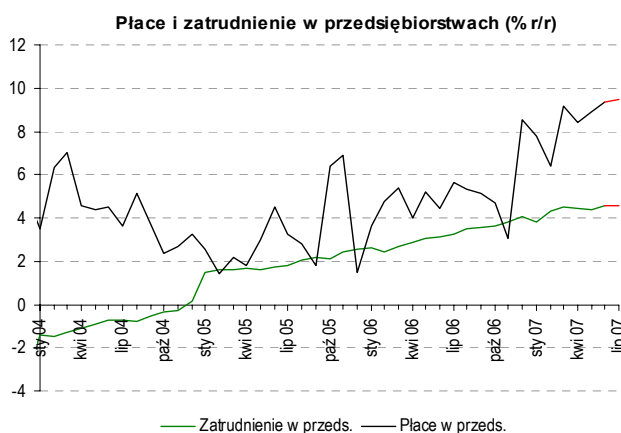
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Inflacja CPI i dane z rynku pracy, bilans płatniczy i podaż pieniądza

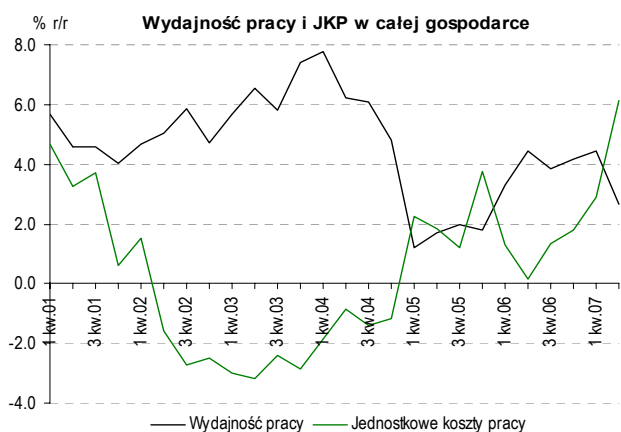


- Na początku tygodnia poznamy dane o deficycie obrotów bieżących za czerwiec, który wg naszych oczekiwań zmniejszył się (przy spadku tempa eksportu i wzroście dynamiki importu oraz deficytu handlowego), co może wynikać z poprawy salda transferów bieżących. Niskie transfery w maju mogły być zdarzeniem jednorazowym.
- W tym tygodniu GUS opublikuje też dane o inflacji za lipiec. Szacujemy, że indeks CPI wzrósł o 2,3% r/r, przy założeniu, że ceny żywności spadły o ok. 1,5% m/m, a ceny w transporcie nieznacznie wzrosły. Konsensus na poziomie 2,4% r/r jest zgodny z prognozą resortu finansów.
- Wraz z danymi o CPI poznamy statystyki pieniężne, które mogą pokazać lekkie przyspieszenie podaży pieniądza (do 15,5% r/r) w lipcu po zaskakująco słabych danych w czerwcu oraz utrzymanie wysokiej dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.



- Istotniejsze dla członków Rady Polityki Pieniężnej mogą okazać się dane z rynku pracy, które potwierdzą zacieśniające się warunki na tym rynku oraz rosnące trudności przedsiębiorstw po stronie kosztów pracy.
- Nasza prognoza wskazuje na przyspieszenie dynamiki płac w lipcu do 9,5% r/r (1% m/m) wobec 9,3% r/r w czerwcu
- Oczekujemy zarazem utrzymania się wzrostu zatrudnienia na rekordowo wysokim poziomie, który został zanotowany w czerwcu, tj. 4,6% r/r przy wzroście o 0,2% w ujęciu miesięcznym.
- Według naszych szacunków doprowadziłoby to do przyspieszenia dynamiki funduszu płac do najwyższego poziomu w historii 14,5% r/r i 11,9% r/r (realnie), utrzymania wysokiego popytu konsumpcyjnego i byłoby kolejną przesłanką za podwyżką stóp już w sierpniu.

Miniony tydzień w gospodarce – Szybki wzrost płac w II kwartale



- Wg danych GUS przeciętna płaca w całej gospodarce w II kw. wyniosła 2644,34 zł, co oznacza wzrost o 8,9% r/r, najwyższy od sześciu lat, wobec 7,1% w I kw., tak samo jak w sektorze przedsiębiorstw.
- Biorąc pod uwagę prognozowany wzrost zatrudnienia i osłabienie dynamiki wartości dodanej oznacza to szybszy wzrost JKP, ok. 6% r/r z 2,9% r/r w I kw.
- Z uwagi na wielokrotne podkreślanie istotności danych o wydajności i płacach te dane wspierają nasze oczekiwania na podwyżkę stóp o 25 pb w sierpniu.
- Dariusz Filar, najbardziej jastrzębi z RPP potwierdził w piątkowym wywiadzie dla agencji Reuters potrzebę działania RPP już teraz, by zapobiec zwiększeniu dynamiki inflacji w 2008 r., gdyż dane o płacach z drugiego kwartału pokazują jego zdaniem, że presja inflacyjna narasta.

Cytat tygodnia – Przedterminowe wybory coraz bardziej prawdopodobne

Donald Tusk, przewodniczący PO, PAP, 9 sierpnia

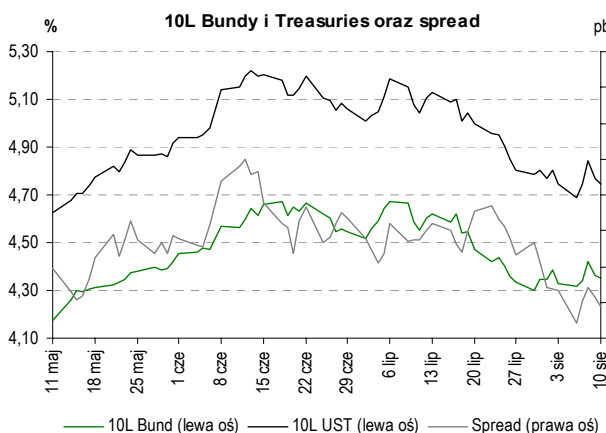
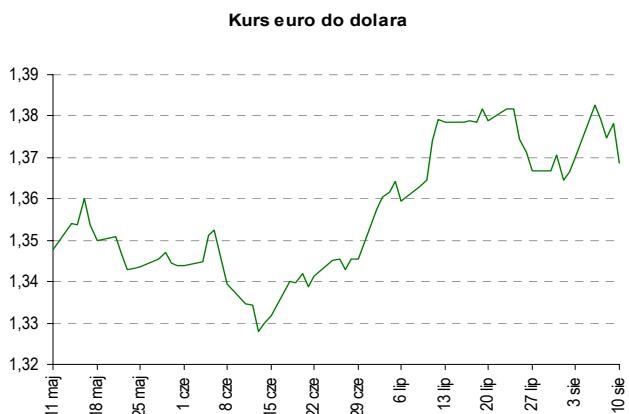
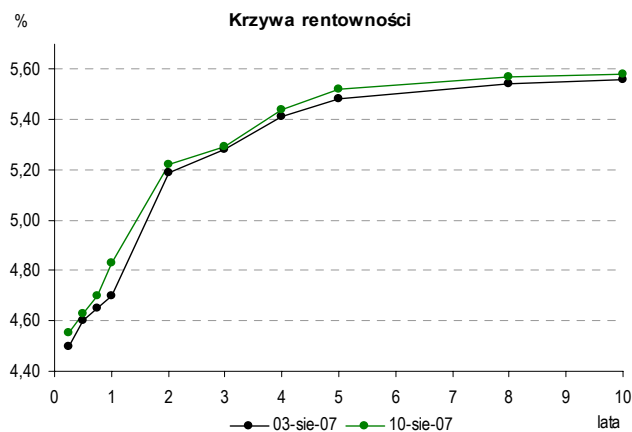
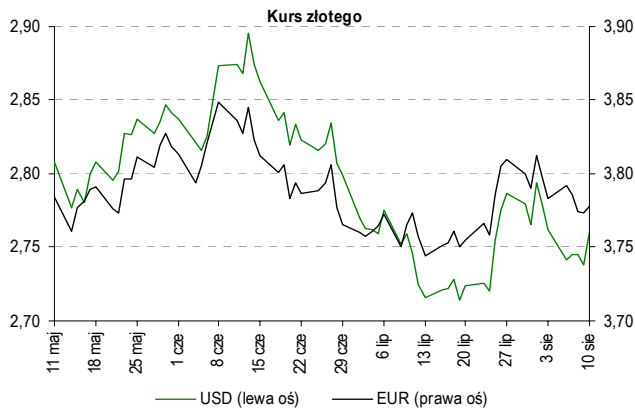
Obaj [z prezydentem] uznaliśmy, że ten postępujący bałagan i destabilizację polskiej polityki trzeba jak najszybciej zakończyć (...) że dobrze byłoby aby przedterminowe wybory odbyły się jeszcze jesienią tego roku. (...) Październikowy termin jest najbardziej realistyczny. (...) Jestem przekonany, że ta decyzja już zapadła i w październiku mamy wybory.

Marek Suski, poseł PiS, Reuters, 10 sierpnia

Rada zajmie się bieżącą sytuacją polityczną. (...) Na pewno będzie rozpatrywany wniosek w sprawie przedterminowych wyborów.

Zawirowania na scenie politycznej oraz doniesienia z różnych partii wskazują, że prawdopodobieństwo wcześniejszych wyborów rośnie. Wypowiedzi Donalda Tuska wskazują, że liczy na szybkie spotkanie z marszałkiem Sejmu, aby ustalić pakiet ustaw, które są niezbędne do uchwalenia przed samorozwiązaniem parlamentu, które może zostać poddane pod głosowanie na początku września. Według szefa PO, stanowisko prezydenta jest "wystarczającą rękojmią", że dojdzie do przedterminowych wyborów. Pierwsze decyzje mogą zapaść już na sobotnim posiedzeniu Rady Politycznej PiS.

Monitor rynku

**Złoty względnie stabilny mimo zawirowań za granicą**

W ciągu minionego tygodnia złoty lekko umocnił się wobec euro i osłabił do dolara. Po komunikacie Fed nastroje na światowych rynkach finansowych nieco się poprawiły, co doprowadziło do przejściowej aprecjacji złotego. Pod koniec tygodnia krajowa waluta straciła na wartości na fali wzrostu awersji do ryzyka.

Głównym czynnikiem wpływającym apetyt inwestorów na ryzyko pozostaną wiadomości związane z amerykańskim rynkiem nieruchomości. Wciąż uważamy, że nastawienie wobec walut gospodarek rozwijających może doprowadzić do deprecjacji złotego. Jednak mimo to zdecydowaliśmy się obniżyć przedziały wahań kursu złotego w tym tygodniu do 3,75-3,85 dla EURPLN i 2,71-2,81 dla USDPLN.

Nieco słabiej na rynku obligacji

W ostatnich dniach krajowy rynek obligacji był względnie spokojny. Po pewnym umocnieniu, które nastąpiło w pierwszych dniach tygodnia, do którego przyczyniły się m.in. znaczące spadki rentowności na rynkach bazowych, sytuacja na rynkach w USA i Niemczech się odwróciła i na krajowym rynku doszło do lekkiego osłabienia. Pod koniec tygodnia spadek apetytu na ryzyko doprowadził do dalszego wzrostu stawek.

Opublikowane w zeszłym tygodniu dane o płacach za II kw. w gospodarce były negatywne dla rynku długu. Sądzymy, że dane o CPI mogą wesprzeć obligacje, jednak mocne dane o płacach i zatrudnieniu przypieczętują podwyżkę stóp w sierpniu i mogą doprowadzić do lekkiej przeceny obligacji. Do spadku cen przyczynić się może utrzymująca awersja do ryzyka.

Dolar zyskał wobec odrotu od ryzykownych aktywów

Początek tygodnia stał po znaku oczekiwania na posiedzenie amerykańskiego banku centralnego, który w komunikacie spróbował uspokoić nastroje rynkowe, a dolar lekko umocnił się wobec euro. Później kurs EURUSD nieco wzrósł w związku z lekkim spadkiem awersji do ryzyka, ale nowe informacje na temat problemów instytucji inwestujących na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych spowodowało zdecydowaną aprecjację dolara do 1,368 wobec euro na fali awersji do ryzyka.

Dolar w dalszym ciągu będzie pod wpływem obaw i kolejnych informacji napływających z rynku kredytów hipotecznych w USA. W tym tygodniu należy zwrócić uwagę na danych o CPI i PPI, liczbie rozpoczętych budów i indeksy aktywności w sektorze przemysłowym w USA.

Spore wahania na rynkach obligacji

W minionym tygodniu ponownie obserwowano spore wahania cen na bazowych rynkach obligacji. Komunikat Fed chwilowo poprawił nastroje na rynkach doprowadzając do osłabienia obligacji (10-letnie Treasuries: 4,87%). Jednak pod koniec tygodnia na rynku pojawiły się kolejne negatywne informacje związane z kredytami hipotecznymi w USA oraz interwencjami EBC i Fed, które wsparły płynność rynków. Mimo zawirowań rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries pozostały na poziomach 4,74% i 4,33%.

W najbliższych dniach rynek szczególnie zwróci uwagę na dane o sprzedaży detalicznej, inflacji oraz dane z rynku mieszkaniowego w USA. Kluczowe mogą być nowe informacje o problemach kolejnych instytucji finansowych, które mogą utrzymywać niskie poziomy rentowności na względnie bezpieczniejszych rynkach bazowych.

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