

Tygodnik ekonomiczny

20 – 26 sierpnia 2007

Miniony tydzień upłynął pod znakiem narastającej paniki na rynkach finansowych. Na fali mocnego wzrostu awersji do ryzyka, światowe giełdy zanotowały najgłębsze spadki od lat, waluty i obligacje na rynkach wschodzących osłabiły się, za to znacznie zyskały papiery skarbowe na bazowych rynkach długu. Sprawdziły się nasze oczekiwania na osłabienie złotego, przy czym wobec dolara kurs przekroczył górną granicę wytyczonego przez nas przedziału na fali znacznego umocnienia dolara na świecie. Najbliższy tydzień może przynieść odreagowanie po tym, jak w piątek Fed niespodziewanie obniżył stopę dyskontową o 50 pb aby złagodzić skutki problemów na rynku kredytowym.

W tym tygodniu poznamy ostatni zestaw danych i informacji przed posiedzeniem RPP. Wprowadzie wskaźniki inflacyjne prognozowane są na dość niskim poziomie (spowolnienie wzrostu inflacji bazowej i PPI w lipcu), jednak trudno oczekiwać, aby powstrzymało to RPP przed kolejną podwyżką stóp w sierpniu. Opublikowane w poprzednich tygodniach informacje z rynku pracy potwierdziły narastające ryzyko dla przyszłej inflacji ze strony presji płacowej i popytowej, co będzie z pewnością jednym z ważniejszych argumentów dla banku centralnego. Dane dotyczące aktywności ekonomicznej publikowane w tym tygodniu (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w lipcu, wyniki finansowe firm za I półrocze) powinny być również dość mocne, potwierdzając, że gospodarka nadal znajduje się na ścieżce szybkiego rozwoju. W połowie tygodnia zostanie także opublikowany zapis dyskusji z lipcowego posiedzenia RPP (tzw. „minutes”), który może dać nieco wskazówek nt. nastrojów panujących w Radzie. Tydzień będzie dość ubogi pod względem publikacji za granicą, dopiero w piątek pojawią się ważne dane w USA. 22 sierpnia Sejm wznawia prace po przerwie wakacyjnej, ale głosowanie nad skróceniem kadencji planowane jest na 6 września.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 sierpnia)							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu	VII	% r/r	11,1	12,1	5,6
14:00	POL	Ceny produkcji przemysłowej	VII	% r/r	1,5	1,6	1,8
WTOREK (21 sierpnia)							
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	I-II kw.	-	-	-	-
11:00	GER	Indeks ZEW	VIII	-	0,0	-	10,4
11:00	EMU	Bilans handlowy	VI	mld €	-	-	1,7
ŚRODA (22 sierpnia)							
11:00	POL	Aukcja zamiany					
CZWARTEK (23 sierpnia)							
	JAP	Spotkanie Banku Japonii - decyzja		%	0,5	-	0,5
14:00	POL	Minutes RPP	VII	-	-	-	-
14:00	POL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	1,6	1,6	1,8
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury	VIII	-	-	-	-
PIĄTEK (24 sierpnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	17,4	18,1	16,2
10:00	POL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	VII	%	-	12,2	12,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	VII	%	1,0	-	1,3
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	VII	Mln	-	-	-

Źródło: Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

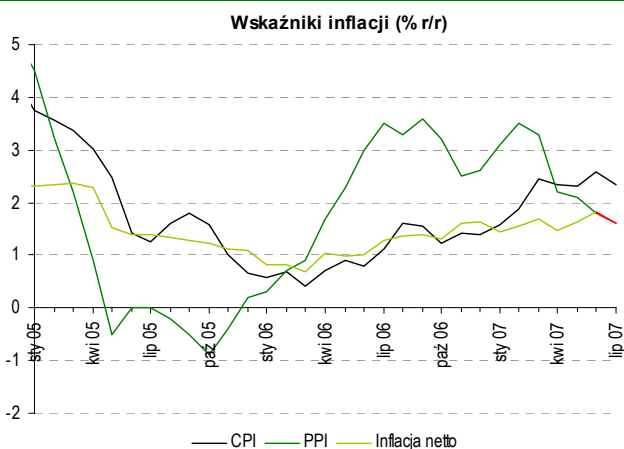
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Duża porcja nowych danych

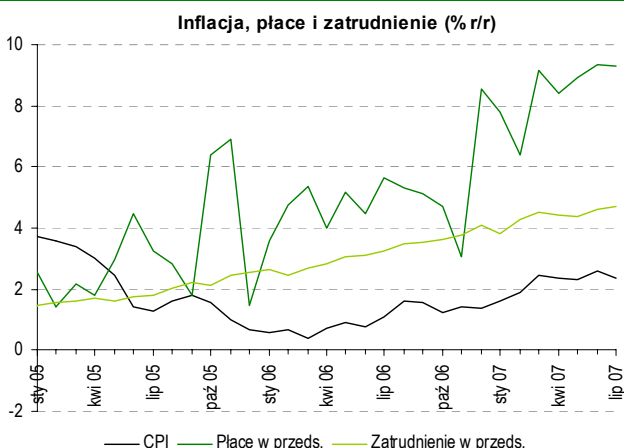


- Lipcowe dane nt. aktywności ekonomicznej powinny pokazać ożywienie tempa wzrostu w produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej, potwierdzając, że gospodarka weszła w II półrocze w całkiem niezłej kondycji.
- Produkcja w przemyśle wzrosła wg naszej prognozy o 12,1% r/r po dwóch miesiącach dynamiki jednocyfrowej, ale w części był to efekt jednego dnia roboczego więcej. Wzrost sprzedaży detalicznej prognozujemy na poziomie 18,1% r/r. W obu przypadkach nasza prognoza jest powyżej rynku.
- Dane o bezrobociu rejestrowanym pokażą kontynuację szybkiej poprawy na rynku pracy, sprzyjającej dalszemu wzrostowi optymizmu konsumentów i umocnieniu popytu.
- Wskaźniki koniunktury za sierpień powinny potwierdzić, że nastroje w firmach utrzymują się na wysokich poziomach, a przedsiębiorcy planują dalszy rozwój aktywności.



- Oprócz danych dotyczących aktywności gospodarczej, zobaczymy też kilka wskaźników inflacyjnych. Wzrost cen produkcji przemysłowej zapewne spowolnił do 1,6% r/r, m.in. za sprawą dość niskich cen paliw i energii w lipcu oraz wysokiej bazy z ub. roku.
- Większość miar inflacji bazowej również powinna się obniżyć w porównaniu z poziomami z czerwca, w ślad za głównym wskaźnikiem CPI. Inflacja netto może spaść nawet do 1,5-1,6%, choć należy pamiętać, że skala spadku wynika w znacznej mierze z efektu bazy statystycznej (wzrost cen dostępu do internetu w lipcu 2006)
- W ostatecznym ukształtowaniu oczekiwań rynku nt. wyniku najbliższego posiedzenia RPP pomogą być może *minutes* z lipcowego spotkania. Oczekiwania na sierpniową podwyżkę mogą się wzmocnić jeśli w zapisie dyskusji pojawią się wyraźne jastrzębie stwierdzenia związane z rynkiem pracy.

Miniony tydzień w gospodarce – Mocne dane z rynku pracy ważniejsze od niższej inflacji



- Zgodnie z naszą prognozą wzrost CPI spowolnił w lipcu do 2,3%, co było poniżej konsensusu, m.in. za sprawą niskich cen żywności. W sierpniu możliwy dalszy spadek poniżej 2% r/r, jednak przejściowy.
- Wzrost płac wyniósł 9,3% r/r, tyle co w czerwcu, za to wzrost zatrudnienia przyspieszył do 4,7% r/r, ustanawiając nowy rekord. Dane potwierdziły utrzymanie napiętej sytuacji na rynku pracy, która może być źródłem presji inflacyjnej w przyszłości i skłoni zapewne RPP do kolejnej podwyżki stóp w sierpniu.
- Deficyt obrotów bieżących wyniósł w czerwcu 1,2 mld € i był wyższy od prognoz. Pozytywnym czynnikiem jest nadal silny wzrost eksportu, chociaż import rośnie jeszcze szybciej. Już drugi miesiąc z rzędu na bardzo niskim poziomie był napływ środków z UE, co przejściowo podniosło deficyt.

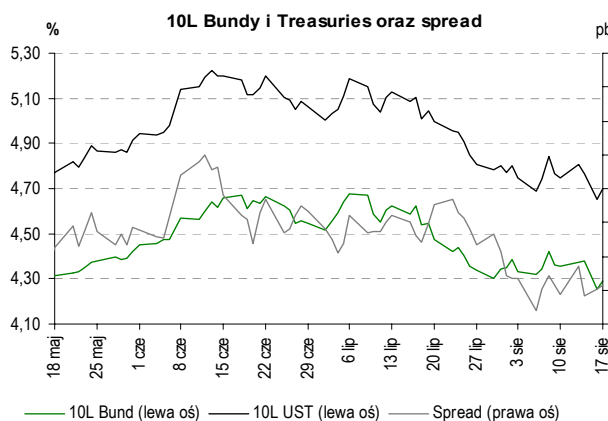
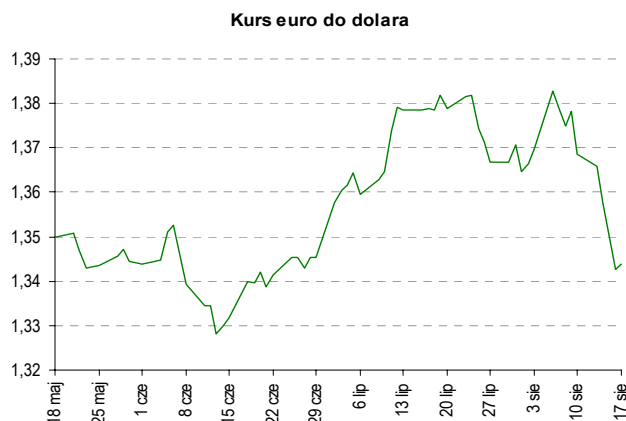
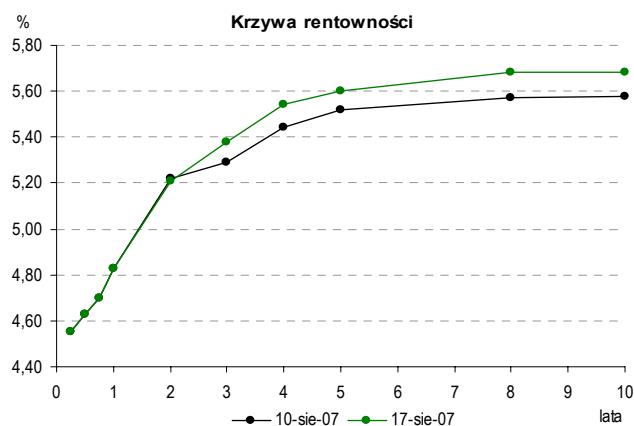
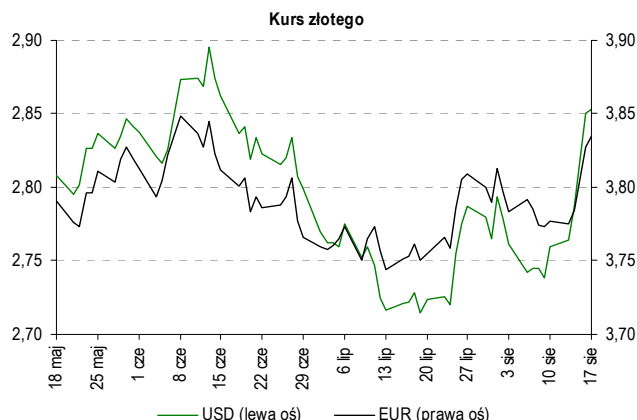
Cytat tygodnia – Koniec koalicji, wybory coraz bliżej

Jarosław Kaczyński, Premier, PAP, 13 sierpnia

Jeśli PO i PiS mają autentyczną wolę, aby odbyły się wybory, to one z całą pewnością będą. (...) Ja mówię o wyborach na jesieni, a nie na wiosnę, bo wybory na wiosnę, to by były wybory stosunkowo odległe. Nie widzę w tej chwili możliwości podtrzymywania rządu mniejszościowego, a takiego rządu, jaki jest w tej chwili, my po prostu nie chcemy. Listopad jest zupełnie najdalszym terminem (wyborów), jaki może wchodzić w grę.

Premier zdymisjonował w ub. tygodniu ministrów wywodzących się z LPR i Samoobrony, formalnie zrywając tym samym koalicję. Wciąż nie wiadomo jednak jak długo nowi ministrowie będą piastować swe stanowiska w obliczu zbliżających się przedterminowych wyborów. Faktyczne decyzje w tej kwestii zapadną w ciągu najbliższych 2-3 tygodni, po zakończeniu wakacji parlamentarnych. Inną nową informacją było złożenie przez LiS wniosku o konstruktywne wotum nieufności dla rządu (z Januszem Kaczmakiem jako kandydatem na premiera). Póki co, trudno powiedzieć które partie mogłyby taki wniosek poprzeć, podobnie jak nie wiadomo, czy znajdzie się konstytucyjna większość aby rozwiązać parlament.

Monitor rynku



Awersja do ryzyka zaciążyła na kursie złotego

▪ Panika na światowych rynkach finansowych odbiła się wyraźnie na kursie złotego w drugiej połowie tygodnia. Kurs złotego osłabił się, czego się spodziewaliśmy, chociaż wobec dolara przekroczył wyznaczony przez nas przedział w wyniku mocnego spadku kursu EURUSD.

▪ W najbliższym czasie kluczowym czynnikiem dla walut w regionie pozostanie ogólna awersja do ryzyka. Piątkowa niespodziewana decyzja Fed o obniżeniu stopy dyskontowej o 50 pb (główna stopa bez zmian) i ułatwieniu dostępu do pożyczek dyskontowych powinna pomóc rynkom w odreagowaniu w najbliższych dniach, chociaż trudno na razie ocenić na jak długo. Przewidujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN utrzyma się w przedziale 3,77-3,87 a USDPLN 2,78-2,88.

... oraz rentownościach krajowych obligacji

▪ Korekta związana z zamieszczeniem na światowych rynkach nie ominęła też krajowych obligacji. Po okresie względnej stabilizacji, rentowności wzrosły dość znacznie w środku tygodnia, po czym odrobiły część strat w piątek po decyzji Fed.

▪ Publikacje krajowych danych w tym tygodniu będą miały niejednoznaczny wydźwięk dla rynku długu – z jednej strony spadek wskaźników inflacyjnych, z drugiej mocne wzrosty sprzedaży i produkcji. Odreagowanie na świecie po obniżce w USA może wywołać lekkie umocnienie, jednak raczej nie spodziewamy się znacznego spadku rentowności. Podwyższona awersja do ryzyka będzie ciążyła na rynku jakiś czas, podobnie jak oczekiwanie na podwyżkę stóp przez RPP w kolejnym tygodniu.

Dolar zyskuje na fali ucieczki od ryzyka

▪ Na fali odwrotu od ryzykownych aktywów, dolar amerykański umocnił się w ub. tygodniu wobec euro do najsilniejszego poziomu od końca czerwca. W piątek kurs EURUSD odbił się z 1,338 do ok. 1,35 po ogłoszeniu przez Fed decyzji o obniżeniu stopy depozytowej.

▪ Dalsze perspektywy na rynku euro-dolara zależą od tego jak będą ewoluować nastroje na światowych rynkach finansowych. Niezaplanowana wcześniej decyzja Fed może na jakiś czas poprawić nastroje rynku i umocnić oczekiwanie na cięcie stopy głównej w USA. Oba czynniki mogą w najbliższym czasie osłabiać dolara. Z drugiej strony, decyzja rodzi obawy, że sytuacja na rynkach jest na tyle poważna, że możliwe są dalsze perturbacje.

Bezpieczne obligacje rządowe zyskują

▪ Rządowe papiery wartościowe na rynkach bazowych zyskały na fali paniki inwestorów i zbiorowym poszukiwaniu możliwie najmniej ryzykownych inwestycji. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów spadły w ciągu tygodnia o prawie 10 pb po czym wzrosły w piątek po decyzji Fed. Wraz ze wzrostem zamieszania na rynkach rosło przekonanie, że może to wpłynąć na decyzje głównych banków centralnych w sprawie stóp. Niespodziewana decyzja Fed umocniła te opinie, powodując wystromienie krzywych rentowności.

▪ Przez większą część tygodnia rynki obligacji nie będą miały wskazówek w postaci nowych ważnych danych. Rentowności będą zatem odzwierciedlały zmiany w awersji do ryzyka na świecie.

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