

Tygodnik ekonomiczny

27 sierpnia – 2 września 2007

Miniony tydzień przyniósł uspokojenie po zawirowaniu na globalnych rynkach w poprzednim tygodniu. Awersja do ryzyka uległa nieco zmniejszeniu, ale rynki pozostają wrażliwe na złe informacje, co było widać po reakcji w czwartek wieczorem na pesymistyczne wypowiedzi szefa największej w USA instytucji udzielającej kredytów hipotecznych, że trudna sytuacja na rynku mieszkaniowym może spowodować recesję. Piątkowe dane z USA o zamówieniach na dobra trwałe i nt. sprzedaży nowych ponownie nieco uspokoiły nastroje.

W tym tygodniu spodziewamy się utrzymania kursu EURPLN w przedziale 3,77-3,87, a USDPLN 2,78-2,88, a o notowaniach przesądzą informacje z USA. Poza tym, ważny będzie wynik posiedzenia RPP. Krajowe informacje z minionego tygodnia potwierdziły oczekiwania na podwyżkę stóp przez RPP na posiedzeniu w tym tygodniu. Co prawda dane o produkcji i sprzedaży detalicznej były nieco słabsze od prognoz, a inflacja PPI oraz miary inflacji bazowej spadły trochę bardziej niż oczekiwał rynek, ale wyniki BAEL za II kwartał dołączyły do serii innych statystyk z rynku pracy, wskazujących na ryzyko narastania presji inflacyjnej. Oszacowany przez nas na ich podstawie wzrost jednostkowych kosztów pracy przyspieszył w II kwartale do prawie 8% r/r, czyli jeszcze mocniej niż wynika z szacunków na podstawie danych nt. rejestrowanego zatrudnienia. Utwierdza to nas w przekonaniu, że Rada Polityki Pieniężnej dokona kolejnej podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu w sierpniu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)							
16:00	USA	Sprzedaż domów	VII	mln	5,7	-	5,75
-	UK	Dzień wolny	-	-	-	-	-
WTOREK (28 sierpnia)							
01:50	JP	Protokół z posiedzenia Banku Japonii	-	-	-	-	-
10:00	GER	Indeks Ifo	VIII	pkt	106,0	-	106,4
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	11,1	-	10,9
16:00	USA	Wskaźnik zaufania konsumentów	VIII	pkt	106,0	-	112,6
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	-	-	-	-	-
ŚRODA (29 sierpnia)							
-	POL	RPP – decyzja o stopach	-	%	4,75	4,75	4,5
CZWARTEK (30 sierpnia)							
10:00	POL	PKB	II kw.	% r/r	6,0	6,0	7,4
10:00	POL	Konsumpcja prywatna	II kw.	% r/r	6,0	6,1	6,9
10:00	POL	Inwestycje	II kw.	% r/r	20,1	19,0	29,6
14:30	USA	PKB – dane wstępne	II kw.	%	4,0	-	3,4
14:30	USA	Bazowy PCE	II kw.	%	1,4	-	1,4
14:30	USA	Deflator PKB	II kw.	%	2,7	-	2,7
PIĄTEK (31 sierpnia)							
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów w gospodarce	VIII	pkt	110,3	-	111,0
11:00	EMU	HICP – dane przedwstępne	VIII	% r/r	1,9	-	1,8
14:30	USA	Bazowy PCE	VII	%	0,2	-	0,1
15:45	USA	Chicago PMI	VIII	pkt	53,5	-	53,4
16:00	USA	Indeks Michigan – dane finalne	VIII	pkt	85,0	-	90,4

Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

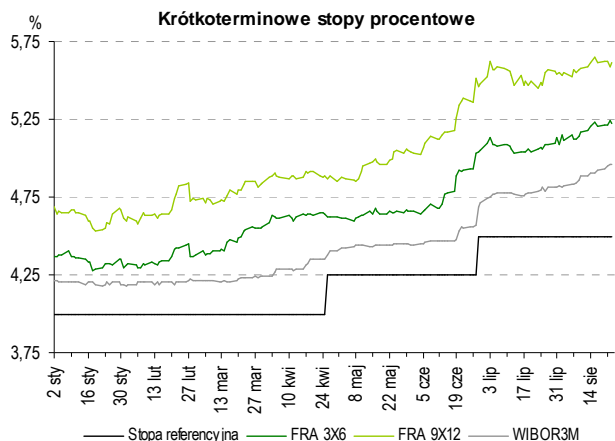
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja RPP, dane o PKB i informacje z zagranicy

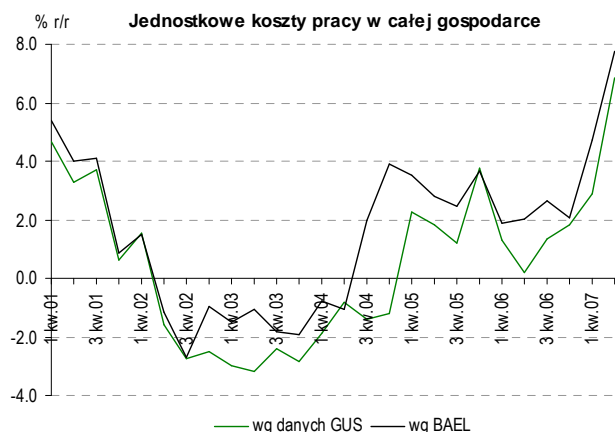


- Na krajowym podwórku nie będzie w najbliższym tygodniu wielu wydarzeń, ale za to będą one bardzo istotne. W środę decyzję o stopach procentowych ogłosi RPP, a w czwartek poznamy dane o PKB za II kwartał.
- Naszym zdaniem nawet bez znajomości oficjalnych danych o PKB, które podane zostaną dopiero po posiedzeniu Rady, bankierzy centralni mają już wystarczający zasób informacji, aby w tym tygodniu dokonać kolejnej podwyżki stóp o 25pb.
- Dane o PKB za II kw. powinny pokazać spowolnienie wzrostu gospodarczego w porównaniu z I kw. Prognozowany przez nas wzrost na poziomie 6% byłby jednak na tyle wysoki, że stanowiłby argument za podwyżką stóp przez RPP.
- W obliczu zawirowań na globalnych rynkach, ważne będą kolejne dane z USA oraz publikacja *minutes Fed*.

Miniony tydzień w gospodarce – Kolejne mocne dane z rynku pracy



- Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej za lipiec były nieco słabsze od oczekiwań, ale nie na tyle, aby zmienić nasze szacunki wskazujące na delikatne spowolnienie wzrostu PKB w III kw. do 5,9% r/r z ok. 6% szacowanych dla II kw.
- O utrzymaniu pozytywnych tendencji w gospodarce świadczą wyniki badania koniunktury GUS w sierpniu.
- Inflacja PPI oraz większość miar inflacji bazowej zgodnie z oczekiwaniami zanotowała w lipcu spadek, ale w dużej mierze było to związane z efektami wysokiej bazy. W kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego przyspieszenia zarówno inflacji PPI, jak i inflacji bazowej.
- GUS podał również dane o inwestycjach w największych firmach w I połowie roku. Ich dynamika przekroczyła 30% r/r, co potwierdza nasze szacunki, że w całej gospodarce wzrost inwestycji wyniósł w II kwartale blisko 20% r/r.



- Spośród wszystkich danych publikowanych w minionym tygodniu najistotniejsze dla oceny średnioterminowych perspektyw inflacji są kolejne dane z rynku pracy.
- Wyniki BAEL za II kwartał pokazały spadek stopy bezrobocia do 9,6% (po raz pierwszy od 10 lat poziom jednocyfrowy) i silny wzrost liczby pracujących o 4,8% r/r.
- Na podstawie tych danych oraz bazując na naszych prognozach wzrostu wartości dodanej w II kwartale, szacujemy, że wzrost jednostkowych kosztów pracy przyspieszył w II kwartale do prawie 8% r/r, czyli jeszcze mocniej niż wynika z szacunków na podstawie danych nt. rejestrowanego zatrudnienia.
- Chociaż wg RPP wykorzystanie BAEL może prowadzić do przeszacowania kosztów pracy, to tendencja jest bardzo wyraźna i utwierdza to nas w przekonaniu, że w tym tygodniu RPP dokona kolejnej podwyżki stóp.

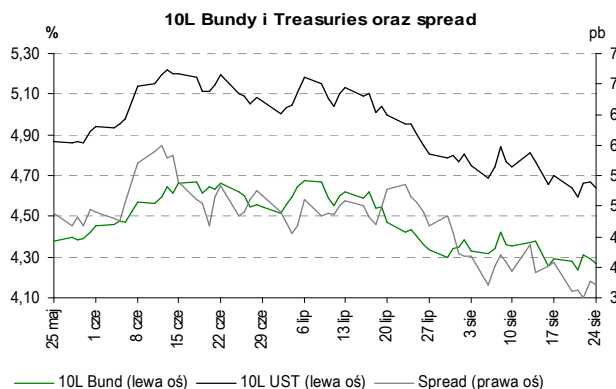
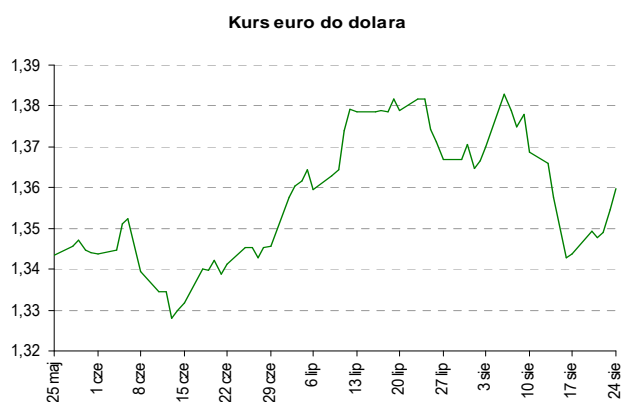
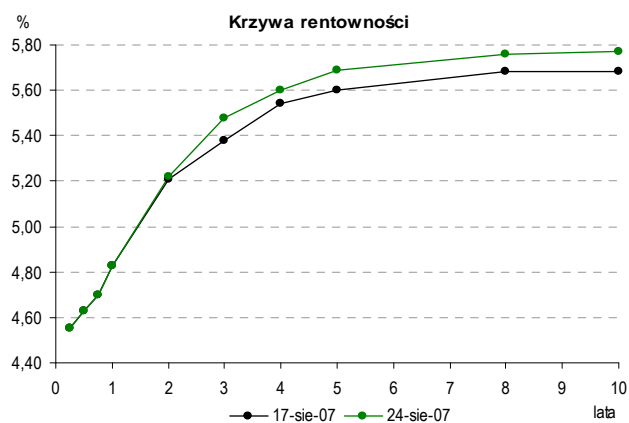
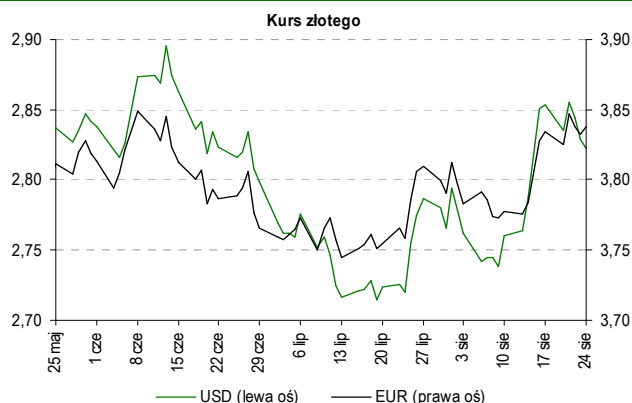
Cytat tygodnia – W Radzie nie ma obaw przed podwyższeniem stóp

Jan Czekaj, członek RPP, Reuters, 20 sierpnia

Jeśli nie stanie się nic gwałtownego, nie będzie żadnego szoku, to najbardziej prawdopodobne są podwyżki po 25 punktów bazowych. To, czy takie działania będą podejmowane oraz jaka będzie ich skala, będzie uzależnione od rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce i na świecie. W Radzie nie ma obaw przed podwyższeniem stóp procentowych, jeżeli zajdzie taka potrzeba.

Wypowiedzi Jana Czekaja, którego głos przesądzał o wynikach głosowań Rady w tym roku, w wywiadzie przeprowadzonym po załamaniu na światowych rynkach, pokazują, że nie osłabła jego skłonność do przeciwdziałania zagrożeniom dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Prof. Czekaj uzależnia decyzje o stopach od rozwoju sytuacji gospodarczej, a nie samych wahań na rynkach. Sugeruje to, że na posiedzeniu w tym tygodniu Rada nie powstrzyma się od podwyżki z powodu zawirowań na rynkach, bo dane – głównie z rynku pracy – wskazują na konieczność zaostreżenia polityki pieniężnej.

Monitor rynku



Złoty łapie oddech

Miniony tydzień przyniósł stabilizację kursu krajowej waluty. Kurs złotego wahał się w przedziale 3,82-3,855 wobec euro i 2,81-2,865 wobec dolara. Zmiany notowań złotego następowały w ślad za zmianami nastrojów na globalnych rynkach. Gdy w środę doszło do wzrostu apetytu na ryzyko, to krajowa waluta się umocniła i kurs EURPLN osiągnął najniższy w ciągu tygodnia poziom nieco powyżej 3,82, ale gdy w czwartek wieczorem znowu pojawiły się negatywne informacje nt. sytuacji w USA, to w piątek rano kurs EURPLN przekroczył na krótko poziom 3,855.

W tym tygodniu spodziewamy się utrzymania kursu EURPLN w przedziale 3,77-3,87, a USDPLN 2,78-2,88, a o notowaniach przesądzą głównie informacje z USA.

Trochę słabiej na rynku długu

Otwarcie minionego tygodnia na krajowym rynku długu przyniosło osłabienie, a później sytuacja ustabilizowała się. Ze strony rynków bazowych brak było jednoznacznego sygnału co do kierunku dla rynków długu. Notowania krajowych obligacji zmieniały się więc nieznacznie w ślad za zmianami nastrojów na globalnych rynkach. Nieco słabsze od oczekiwań dane o produkcji, sprzedaży detalicznej, inflacji PPI oraz inflacji bazowej nie umocniły rynku stopy procentowej, bo dane z rynku pracy potwierdziły oczekiwania na kolejne podwyżki stóp przez RPP, następną już w tym tygodniu.

Oprócz decyzji RPP, notowania na krajowym rynku długu będą zależały od zachowania rynków bazowych, na których nastąpi dużo istotnych wydarzeń.

Dolar traci na uspokojeniu nastrojów

Ponieważ pewne uspokojenie nastrojów było równoznaczne ze zmniejszeniem napływu kapitału do USA w bezpieczne papiery skarbowe, to miniony tydzień nie był tak udany dla dolara jak poprzedni. Amerykańska waluta systematycznie słabła w ciągu tygodnia i w piątek kurs EURUSD był już wyraźnie powyżej 1,36. Dolarowi nie pomogły nawet dużo lepsze od oczekiwań dane nt. zamówień na dobra trwałe.

W tym tygodniu dolar będzie pod wpływem różnych czynników. Z jednej strony, ewentualny wzrost awersji do ryzyka będzie przyciągał kapitał do bezpiecznych obligacji rządu USA i umacniał dolara, ale obawy o kondycję amerykańskiej gospodarki będą osłabiać jej walutę.

Bezpieczne obligacje rządowe ciągle pożądane

Najbardziej bezpieczne aktywa, czyli papiery skarbowe emitowane przez rząd USA i Niemiec cieszyły się w ciągu tygodnia zmiennym zainteresowaniem. Na początku tygodnia rentowności mały, szczególnie w przypadku bonów skarbowych USA, które umocniły się najsilniej od wielu lat. Później powrót apetytu na ryzyko osłabił rynki bazowe, ale pod koniec tygodnia znowu dominowała tendencja ucieczki do jakości i rentowności Treasuries oraz Bundów spadały, odpowiednio do 4,62% i 4,24% na koniec sesji w piątek wobec 4,70% i 4,29% tydzień wcześniej.

W tym tygodniu rynki bazowe będą pod wpływem publikacji protokołu z ostatniego posiedzenia Fed oraz liczby ważnych danych z USA oraz strefy euro.

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