

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 lipca 2008

Na początku minionego tygodnia, przy wzroście EURUSD, złoty był stabilny wobec euro i osiągnął najmocniejszy poziom wobec dolara od 1993 r. Natomiast w dalszej części tygodnia kurs EURPLN pokonał historycznie silny poziom z czerwca 2001 r. Stało się tak jednak nie w wyniku wzrostu oczekiwań na kolejne podwyżki stóp przez EBC, co miałyby zwiększyć przestrzeń dla zaostrzenia polityki pieniężnej przez RPP, lecz wręcz przeciwnie. Komentarz po posiedzeniu EBC okazał się mniej jastrzębi niż oczekiwał rynek, a dane z rynku pracy w USA okazały się lepsze od obaw rynku i w rezultacie nastąpił znaczny spadek wartości wspólnej waluty wobec dolara na rynku międzynarodowym. Doprowadziło to do umocnienia złotego wobec euro i jednoczesnego osłabienia wobec dolara. Liczne w minionym tygodniu wypowiedzi członków RPP miały neutralny wpływ na polski rynek finansowy. Nie zmieniły one również naszych oczekiwań co do krajowej polityki pieniężnej. Nadal uważamy, że istnieje ryzyko wzrostu stopy referencyjnej w tym roku do 6,25-6,5%. Dobrymi miesiącami dla dalszego podwyższania stóp byłyby wrzesień (po danych PKB za II kw. i inflacji za sierpień) lub/i październik (kolejna projekcja inflacji).

Po zejściu poniżej historycznego minimum EURPLN może w krótkim okresie podążyć w kierunku 3,30 (już w piątek spadł poniżej 3,32). Pozytywny wpływ na złotego w tym tygodniu może mieć ostateczna decyzja Eurogrupy (na spotkaniu 7 lipca) o przyjęciu Słowacji do strefy euro i wyznaczenie kursu konwersji korony. Dlatego obniżamy przedział dla EURPLN do 3,28-3,38, a dla USDPLN do 2,08-2,18. Spośród danych ze strefy euro i USA publikowanych w tym tygodniu najważniejszy wydaje się wstępny indeks Michigan za lipiec. Dla rynku funta ważne będzie posiedzenie Banku Anglii. Naszym zdaniem, w obliczu oczekiwanego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, ale jednocześnie coraz bardziej wyraźnych oznak głębokiego spowolnienia gospodarczego, Bank Anglii nie zdecyduje się na zmiany stóp w tym roku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

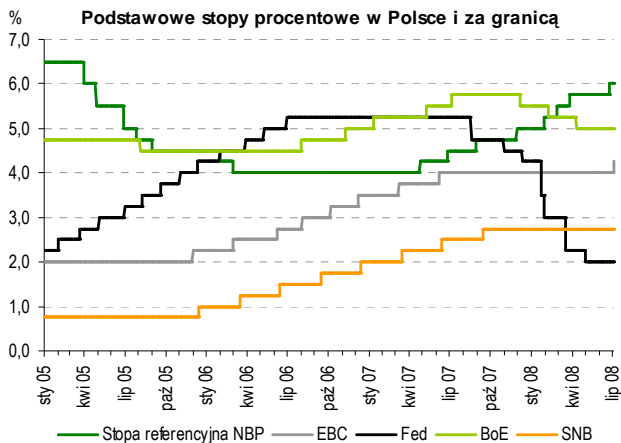
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (7 lipca)							
11:00	PL	Przetarg 13-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,5 mld zł					
11:00	PL	Przetarg 52yg. bonów skarbowych o wartości 1,2 mld zł					
WTOREK (8 lipca)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	V	% m/m	-2,5	-	6,3
16:00	US	Zapasy hurtowe	V	% m/m	0,8	-	1,3
ŚRODA (9 lipca)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 o wartości 0,5-1,5 mld zł					
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	I kw.	% r/r	2,2	-	2,2
CZWARTEK (10 lipca)							
13:00	GB	Bank Anglii – decyzja	VII	%	5,0	5,0	5,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	'000	390,0	-	404,0
PIĄTEK (11 lipca)							
14:30	US	Ceny w imporcie	VI	% m/m	2,0	-	2,3
14:30	US	Bilans handlowy	V	mld \$	-62,3	-	-60,9
15:55	US	Wstępny Michigan	VII	pkt	55,5	-	56,4
20:00	US	Saldo budżetu federalnego	VI	mld \$	33,0	-	27,48

Zródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

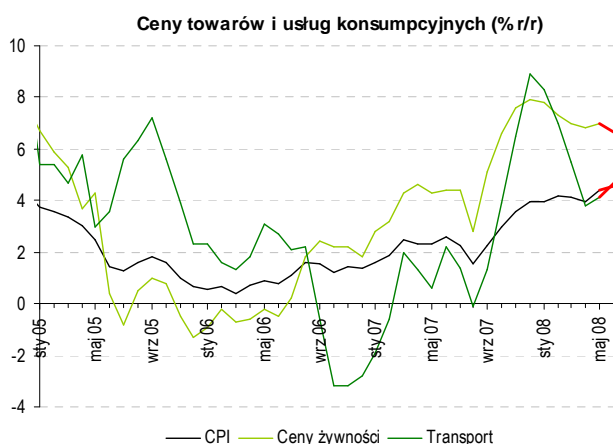
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Brak wydarzeń w kraju, uwaga skupiona na zagranicy

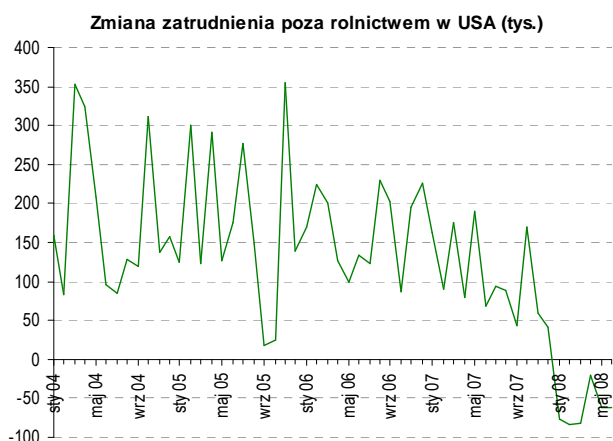


- Na ten tydzień nie zaplanowano w kraju żadnych istotnych wydarzeń poza aukcją bonów i obligacji skarbowych. Ważne znaczenie dla polskiego rynku może mieć jednak ostateczna decyzja Eurogrupy w sprawie wejścia Słowacji do strefy euro i kursu konwersji korony na euro.
- Spośród danych ze strefy euro i USA publikowanych w tym tygodniu najważniejszy wydaje się wstępny indeks Michigan za lipiec.
- Ważne dla krajowego rynku finansowego będą również zmiany awersji do ryzyka i zmiany na rynkach akcji.
- Dla rynku funta ważne będzie posiedzenie Banku Anglii. Naszym zdaniem, w obliczu oczekiwanego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, ale jednocześnie coraz bardziej wyraźnych oznak głębokiego spowolnienia gospodarczego, Bank Anglii nie zdecyduje się na zmiany stóp w tym roku.

Miniony tydzień w gospodarce – Pod wpływem EBC



- Prognoza CPI za czerwiec podana przez Ministerstwo Finansów okazała się zgodna z uformowanym wcześniej konsensusem rynkowy w ankiecie Gazety Giełdy Parkiet.
- Wg szacunków MF, inflacja w czerwcu przyspieszyła do 4,5% r/r z 4,4% r/r w maju (nasza prognoza to 4,6%).
- Według ministerstwa, przyspieszenie inflacji było głównie efektem wzrostu cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych o 0,9% m/m (nasza prognoza to 0,3%) oraz wzrostu cen paliw, o 4,2% m/m (nasza prognoza to 4%). Natomiast ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły w czerwcu wg ministerstwa o 1,2% m/m (nasza prognoza to -0,8%).
- Resort podtrzymał prognozę średniorocznej inflacji w 2008 roku na poziomie 4,1% (wg nas będzie to 4,4%).
- Oficjalne dane o inflacji CPI w czerwcu zostaną podane przez GUS we wtorek 15 lipca.



- Ponieważ prognoza inflacji MinFin okazała się zgodna z oczekiwaniami, czynnikiem, który miał największy wpływ na polski rynek w minionym tygodniu było posiedzenie EBC oraz dane z rynku pracy w USA. Komentarz po posiedzeniu EBC okazał się mniej jastrzębi niż oczekiwał rynek, a dane z rynku pracy w USA okazały się lepsze od obaw rynku.
- Prezes EBC Jean Claude Trichet powiedział, że inflacja w strefie euro może pozostać wysoka dłużej, niż poprzednio oczekiwano, ale dotychczasowe działania banku centralnego przyczynią się do osiągnięcia stabilności cen. Stwierdził też, że po podwyżce w lipcu nie ma wyraźnego nastawienia co do dalszych kroków.
- Nadal przewidujemy, że oczekiwane pogorszenie sytuacji gospodarczej w strefie euro powstrzyma EBC przed dalszymi podwyżkami stóp w tym roku.

Cytat tygodnia – Rada nie wiąże sobie rąk

Dariusz Filar, członek RPP, Puls Biznesu, 4 lipca

Należy więc liczyć się z możliwością, że stopy będą musiały być nadal podnoszone i w tym i w przyszłym roku.

Marian Noga, członek RPP, Dziennik, Rzeczpospolita, 4 lipca

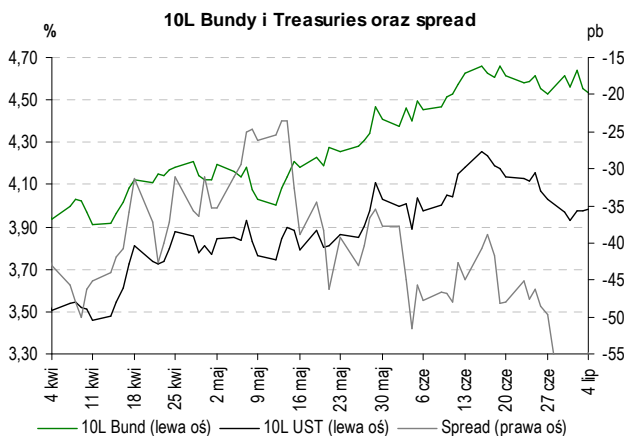
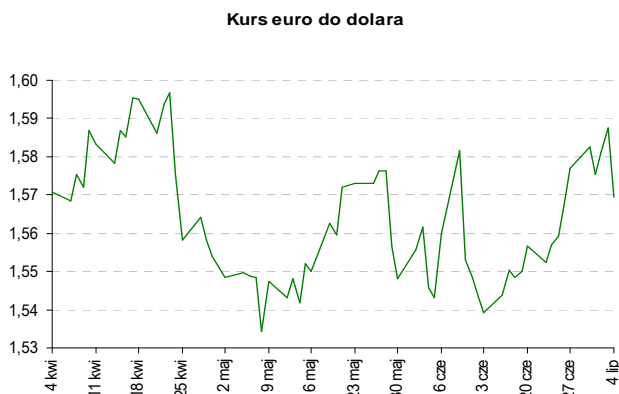
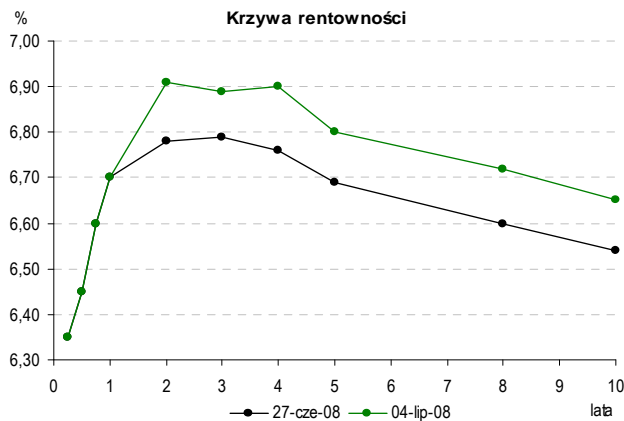
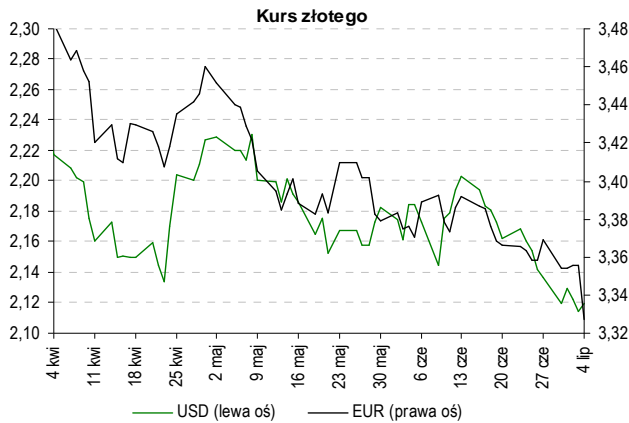
Jeśli okaże się, że wbrew oczekiwaniom inflacja we wrześniu nie spadnie, a nowa projekcja nie będzie zakładać łagodzenia wzrostu cen, to będzie to dobry czas na reakcję. (...) Myślę, że nie można gwałtownie podnosić stóp procentowych i na siłę dusić inflacji.

Sławomir Skrzypek, członek RPP, Reuters, 3 lipca

Rada nie wiąże sobie rąk do października. Oprócz projekcji inflacji analizujemy na bieżąco pojawiające się dane. Jeżeli RPP uzna, że konieczne jest dalsze dostosowanie polityki pieniężnej, to może podwyższyć stopy wcześniej niż w październiku.

Najbardziej radykalny jastrzęb w RPP, D. Filar, uważa, że należy liczyć się z podwyżkami stóp zarówno w tym, jak i w przyszłym roku. Zdaniem innego jastrzębia, M. Nogi, nie można jednak gwałtownie podnosić stóp, a kolejna podwyżka mogłaby nastąpić w październiku, gdyby okazała się, że inflacja nie spada po oczekiwanym szczycie w sierpniu. Uważany przez rynek za gołębia prezes NBP stwierdził natomiast, że nie można wykluczyć podwyżki przed październikiem, gdyby okazało się to konieczne. W sumie, ostatnie wypowiedzi członków RPP nie zmieniają naszych oczekiwań co do krajowej polityki pieniężnej. Stopa referencyjna wzrosnie wg nas w tym roku do 6,25-6,5%. Dobrymi miesiącami dla dalszych podwyżek są wrzesień (po danych PKB za II kw. i inflacji za sierpień na poziomie ok. 5%) lub/i październik (kolejna projekcja inflacji).

Monitor rynku

**Złoty rekordowo mocny**

W pierwszej części minionego tygodnia, EURPLN był stabilny, a USDPLN spadał (do najniższego poziomu od 1993 r.) przy stopniowym wzroście EURUSD. Mniej jastrzębi niż oczekiwano komentarz EBC oraz dane z USA doprowadziły jednak w czwartek do gwałtownego spadku EURUSD i EURPLN zdołał pokonać historyczne minimum (3,3407), przebijając tym samym wskazaną przez nas dolną granicę wahań. USDPLN zniwelował wcześniejsze spadki.

Po zejściu poniżej historycznego minimum EURPLN może w krótkim okresie podążyć w kierunku 3,30 (już spadł poniżej 3,32). Pozytywny wpływ na złotego w tym tygodniu może mieć ostateczna decyzja Eurogrupy o przyjęciu Słowacji do strefy euro i wyznaczenie kursu konwersji korony. Dlatego obniżamy przedział dla EURPLN do 3,28-3,38, a dla USDPLN do 2,08-2,18.

Krajowy dług wyraźnie słabiej

Miniony tydzień przyniósł wyraźne osłabienie krajowego rynku długu. Prognoza inflacji MinFin nie wpłynęła na rynek, ale krajowa krzywa rentowności podążyła wyraźnie w górę za sprawą osłabienia na rynkach bazowych. Zahamowanie osłabienia przyszło pod koniec tygodnia po mniej jastrzębim niż oczekiwano wyniku posiedzenia EBC. Dość liczne w minionym tygodniu wypowiedzi członków RPP miały w sumie neutralny wpływ na krajowy rynek stopy procentowej.

W tym tygodniu brak będzie publikacji krajowych danych. Zachowanie polskich obligacji będzie więc zależeć głównie od rozwoju sytuacji na rynkach bazowych. Ważne będą jednak również ewentualne kolejne wypowiedzi członków RPP. Barometrem nastrojów na rynku będzie środowica aukcja 10-letnich obligacji.

EURUSD w dół po posiedzeniu EBC i danych z USA

Dolar umocnił się w minionym tygodniu wobec euro, choć pierwsza część tygodnia tego nie zapowiadała. Pod wpływem wyższych od prognoz danych inflacyjnych ze strefy euro (CPI i PPI) oraz jastrzębich komentarzy szefa EBC przed posiedzeniem w czwartek, EURUSD stopniowo rósł i przejściowo wynosił ok. 1,59. Ton komentarzy szefa EBC po czwartkowej decyzji o stopach oraz lepsze od obaw rynku dane z rynku pracy w USA doprowadziły do gwałtownej przeceny euro wobec dolara. Na koniec tygodnia EURUSD spadł poniżej 1,57 wobec 1,58 tydzień wcześniej.

W tym tygodniu będzie mniejsza liczba wydarzeń mających wpływ na EURUSD i przewidujemy, że kurs euro wobec dolara powinien się ustabilizować.

Duże wahania na bazowych rynkach długu

W minionym tygodniu obserwowaliśmy znacznie wahania na bazowych rynkach długu, ale w sumie niewielką zmianę rentowności. Początek tygodnia przyniósł osłabienie po wyższej od prognoz inflacji HICP w strefie euro i Chicago PMI w USA, choć zostało ono ograniczone przez pozytywny wpływ awersji do ryzyka na zainteresowanie obligacjami. Później jednak wysoki ISM w USA oraz PPI w strefie euro i jastrzębie wypowiedzi szefa EBC przed czwartkowym posiedzeniem doprowadziło ponownie do osłabienia. Silne odreagowanie przyszło natomiast po konferencji prasowej EBC. Na koniec tygodnia 10-letnie Treasuries i Bundy były na poziomie 3,99% (4 pb niżej niż tydzień wcześniej) i 4,53% (bez zmian).

W tym tygodniu brak będzie danych, które mogą zasadniczo zmienić perspektywy polityki pieniężnej EBC i Fed, więc zmienność bazowych rynków powinna zmaleć.

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