

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 lipca 2008

W tym tygodniu poznamy zestaw danych kluczowych dla oceny dalszych perspektyw inflacji oraz przyszłych decyzji Rady Polityki Pieniężnej. Najważniejsze będą dane o CPI, płacach i zatrudnieniu publikowane we wtorek. Po dwudniowej przerwie, również dane o produkcji mogą mieć spore znaczenie dla rynku, ponieważ będą wskazówką, czy oczekiwane od dawna spowolnienie w gospodarce zaczyna się rzeczywiście materializować. Dane nt. bilansu płatniczego pokażą najprawdopodobniej wyraźne osłabienie wzrostu eksportu i pogłębienie deficytu obrotów bieżących w maju, co może, przynajmniej na jakiś czas, powstrzymać marsz złotego na południe, szczególnie jeśli dane o inflacji i płacach nie będą wyższe od prognoz, co potwierdzi oczekiwania na przerwę w podwyżkach stóp.

Za granicą kalendarz publikacji danych jest również niezwykle bogaty. Bardzo istotne dla nastrojów rynkowych będą zarówno dane inflacyjne z USA i strefy euro, jak również wyniki produkcji i sprzedaży oraz wskaźniki koniunktury i dotyczące sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości. Kluczowe będą też nastroje na rynkach akcji, na których pojawiają się wyniki spółek za I półrocze, a także wypowiedzi prezesa Fed Bena Bernanke we wtorek i środę.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

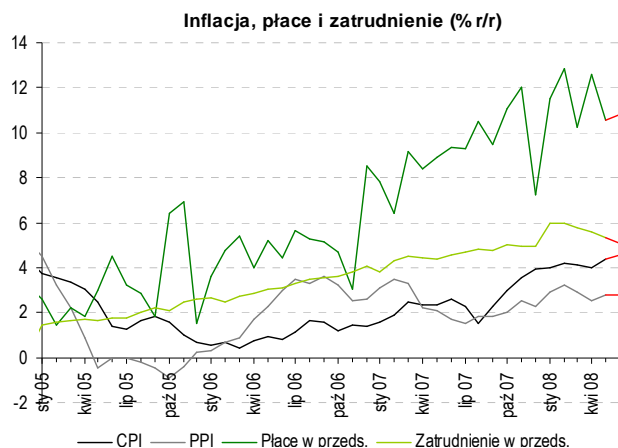
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 lipca)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 13-tyg. o wartości 0,5 mld zł i 52-tyg. o wartości 1,2 mld zł					
14:00	PL	Podaż pieniądza	VI	% r/r	15,6	16,1	15,0
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	V	% r/r	0,3	-	3,9
WTOREK (15 lipca)							
14:00	PL	CPI	VI	% r/r	4,5	4,6	4,4
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	11,2	10,8	10,5
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VI	% r/r	5,2	5,0	5,4
14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	V	mld €	-1,690	-1,768	-1,550
11:00	DE	Indeks ZEW	VII	pkt.	-55,0	-	-52,4
14:30	US	Indeks New York Fed	VII	pkt.	-7,5	-	-8,68
14:30	US	PPI	VI	% m/m	1,2	-	1,4
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,5	-	1,0
ŚRODA (16 lipca)							
11:00	EZ	Finalny HICP	VI	% r/r	4,0	-	3,7
14:30	US	CPI	VI	% m/m	0,7	-	0,6
15:00	US	Przepływy kapitału	V	mld \$	-	-	60,6
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	VI	%	79,3	-	79,4
15:15	US	Produkcja przemysłu	VI	% m/m	0,0	-	-0,2
CZWARTEK (17 lipca)							
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	VI	mln	0,96	-	0,978
14:30	US	Liczba nowych budów domów	VI	mln	0,96	-	0,975
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	378,0	-	346,0
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	VII	pkt.	-14,8	-	-17,1
PIĄTEK (18 lipca)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	10,2	7,9	2,3
14:00	PL	PPI	VI	% r/r	2,9	2,8	2,8

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

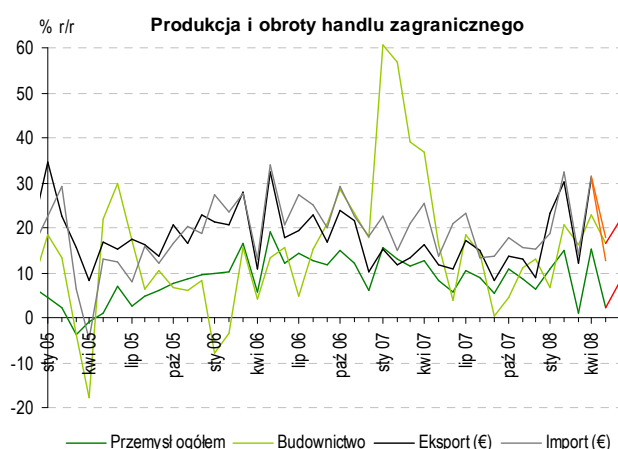
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo ważnych danych w kraju i za granicą



- Przed nami kolejny gorący tydzień wakacji. Mimo, że pogoda nie będzie nas podobno rozpieszczać, emocji dostarczą publikacje ważnych danych w kraju i za granicą.
- Najgorętszy dla rynku krajowego będzie wtorek, kiedy GUS opublikuje równocześnie dane o inflacji, płacach i zatrudnieniu, a NBP poda dane nt. bilansu płatniczego.
- Dane o inflacji i rynku pracy, a także komentarze członków RPP które zapewne pojawią się po ich publikacji będą kluczowe dla oceny perspektyw polityki pieniężnej. Oczekujemy nieco wyższego wzrostu CPI niż rynek, ale mniejszych wzrostów płac i zatrudnienia sugerujących słabnięcie napięć na rynku pracy. W sumie nie powinno to zepsuć dobrych nastrojów na rynku długu.
- Istotną wskazówką co może się dzieć z CPI w okresie wakacyjnym będzie zachowanie cen żywności w czerwcu. Spodziewamy się ich spadku o 0,8% m/m.



- Kolejna wskazówka nt. sytuacji inflacyjnej pojawi się w piątek wraz z danymi o PPI. Spodziewamy się braku wyraźnego sygnału o narastaniu presji cenowej wśród producentów i stabilizacji wzrostu cen na poziomie 2,8% r/r.
- Wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie zapewne odbił w górę w czerwcu w wyniku większej liczby dni roboczych i przesunięcia świąt Bożego Ciała w stosunku do ub.r. Oczekujemy jednak niższej dynamiki niż wskazuje mediana rynkowa, za czym przemawia m.in. wyraźny spadek wskaźnika PMI w ub. miesiącu.
- Dane nt. bilansu płatniczego powinny pokazać wyraźne spowolnienie wzrostu eksportu i importu w maju, w ślad za obniżeniem w tym miesiącu wzrostu produkcji i sprzedaży. Deficyt obrotów bieżących ponownie wzrośnie, osiągając w ujęciu 12-miesięcznym 4,8% PKB.

Miniony tydzień w gospodarce – Słowacja już na pewno w strefie euro w 2009 r.



- Ministrowie finansów 27 państw UE podjęli ostateczną decyzję o przyjęciu Słowacji do strefy euro od stycznia 2009 r. Kurs wymiany korony został ustalony na poziomie aktualnego centralnego parytetu z ERM-2.
- Równocześnie, ministrowie podjęli decyzję o zniesieniu procedury nadmiernego deficytu wobec Polski.
- Minister Jacek Rostowski obawia się, że złoty może podlegać mocnej aprecjacji po wstąpieniu do ERM-2. To jednak jak nam się wydaje nie nastąpi zbyt szybko.
- Zgodnie z oczekiwaniami, Bank Anglii pozostawił stopę repo bez zmian na poziomie 5,0%.
- Miniony tydzień był okresem wyjątkowo dużej zmienności na rynku surowców. Ceny ropy naftowej początkowo spadły do 134 \$ za baryłkę, po czym pod koniec tygodnia pobiły nowy rekord, powyżej 147 \$, m.in. pod wpływem ryzyka geopolitycznego i obaw o przyszłe dostawy.

Cytat tygodnia – Mocny złoty opóźni podwyżki?

Dariusz Filar, członek RPP, Reuters, 8 lipca

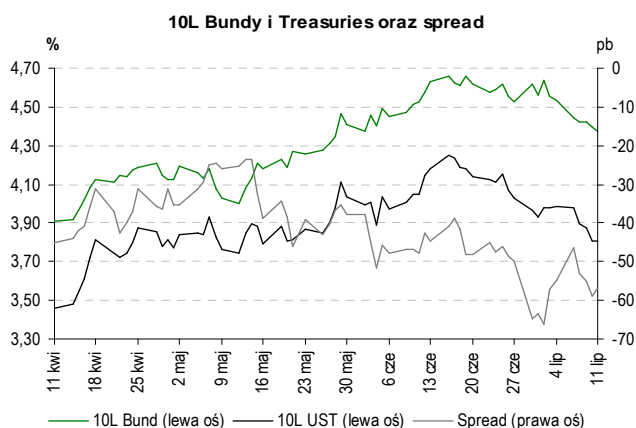
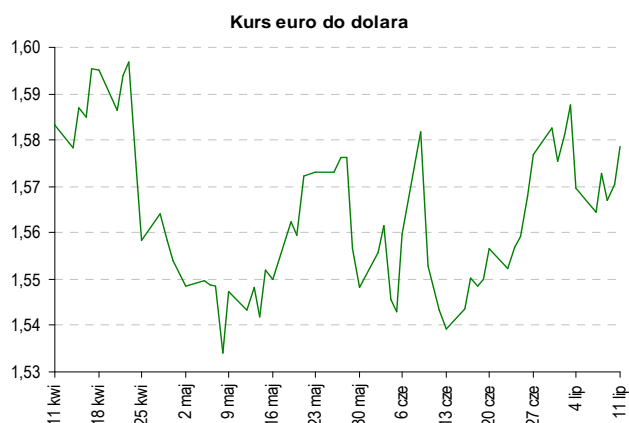
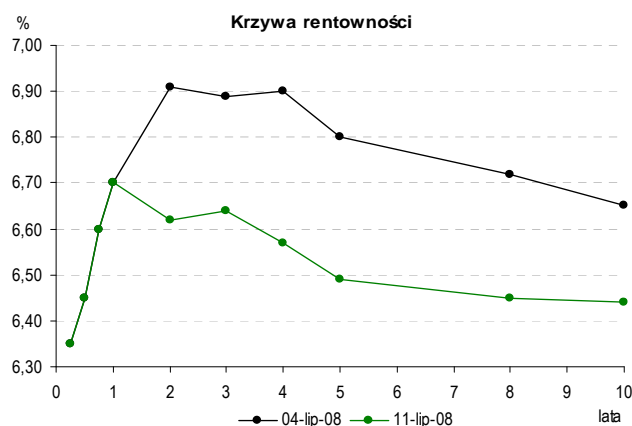
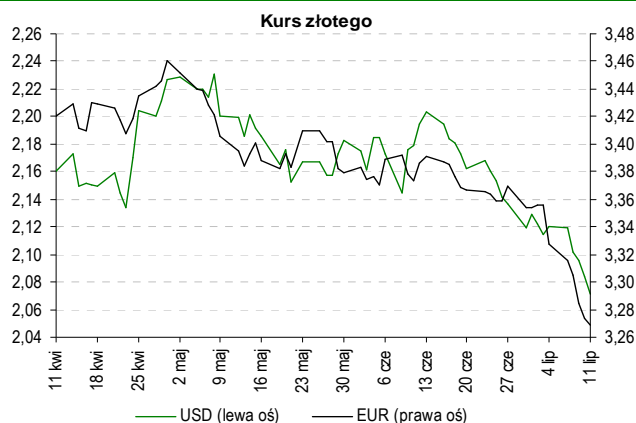
Mocny złoty jest sojusznikiem w procesie kontrolowania inflacji. (...) Gdyby taki kurs się utrzymał lub był zbliżony do obecnego, to być może ścieżka przyszłej inflacji byłaby niższa, a to dawałoby szanse na mniejsze podwyżki stóp procentowych.

Miroslaw Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 8 lipca

Z punktu widzenia samej inflacji aprecjacja złotego jest korzystna. Natomiast szybko umacniająca się złoty jest dla gospodarki zjawiskiem bardzo niekorzystnym. (...) Co najmniej do października nie powinna mieć miejsca żadna zmiana parametrów polityki pieniężnej. A co po październiku, to oczywiście będzie nowa projekcja, która będzie podstawą do dyskusji o przyszłości.

Kurs walutowy jest czynnikiem, który RPP bardzo poważnie bierze pod uwagę przy podejmowaniu decyzji nt. parametrów polityki pieniężnej. Potwierdzają to wypowiedzi jej członków. Będący na dwóch przeciwległych biegunach naszego zestawienia restrykcyjności Dariusz Filar i Miroslaw Pietrewicz wypowiedzieli się nt. rekordowo mocnego złotego w podobnym tonie. Warto zwrócić uwagę, że najbardziej jastrzębi w Radzie członków (Filar) przynajmniej otwarcie, że złoty może częściowo „wyręczyć” RPP w podwyżkach, a równocześnie najbardziej gołębi Pietrewicz nie wyklucza, że kolejne podwyżki będą jednak potrzebne, chociaż jego zdaniem nie wcześniej niż w październiku. Potwierdza to nasz scenariusz wzrostu stóp do 6,25-6,50% w tym roku, po wakacjach.

Monitor rynku

**Kurs złotego pobił nowe rekordy**

▪ Aprecjacja złotego nabrała wyjątkowego tempa w minionym tygodniu. Kurs EURPLN spadł od ostatniego piątku o ponad 5 groszy, przekraczając kolejne psychologiczne bariery. USDPLN zjechał w tym czasie o 4 grosze. Nie przeszkodziły w tym zmienne nastroje na rynkach za granicą i ogólnie wysoka awersja do ryzyka. W piątek pod koniec dnia złoty ustanowił kolejny rekord na poziomie 3,26 za euro i 2,05 do dolara.

▪ W tym tygodniu możliwe jest wyhamowanie tego trendu, a nawet lekka korekta, m.in. za sprawą danych, które pokażą pogorszenie wyników handlu zagranicznego i powinny potwierdzić przerwę w podwyżkach stóp przez RPP. Przewidujemy przedział wahań kursu EURPLN 3,24-3,34 (asymetryczny w górę) i USDPLN 2,03-2,13.

Poprawa nastrojów na rynku obligacji

▪ Na rynku obligacji nastąpiło silne odreagowanie po znaczącym wzroście rentowności w poprzednim tygodniu. Pomogła w tym m.in. niska podaż obligacji na aukcji, błyskawicznie umacniającej się złoty zmniejszający szanse na szybkie podwyżki stóp, oraz wpływ rynków bazowych.

▪ Jeśli dane czerwcowe nie sprawią niespodzianki, rentowności obligacji powinny się utrzymać blisko obecnych poziomów. Lekki wzrost inflacji CPI będzie neutralizowany osłabieniem napięć na rynku pracy, niższą od konsensusu produkcją i pozytywnym wpływem złotego na perspektywy inflacji. Czynnikiem studzącym optymizm może być wzrost rentowności na rynkach bazowych jeśli rekordowo droga ropa ponownie rozbudzi obawy inflacyjne.

Dolar traci przez politykę i obawy o rynki kredytowe

▪ Waluta amerykańska mocno straciła na wartości na zakończenie tygodnia, głównie pod wpływem coraz większych obaw o wybuch konfliktu na Bliskim Wschodzie, do czego przyczyniły się informacje o próbach rakietowych Iranu i manewrach wojskowych Izraela.

▪ W tym tygodniu obok polityki znów istotny wpływ na rynki walutowe będzie miała ekonomia, ze względu na dużą liczbę istotnych publikacji w USA i strefie euro. Ważne będą zarówno dane inflacyjne, jak i dotyczące aktywności. Uważnie śledzone będzie też zachowanie rynków akcji, które będą m.in. pod wpływem pojawiających się wyników spółek za I półrocze. We wtorek i w środę zaplanowane są przemówienia prezesa Fed Bena Bernanke, a w środę zostaną też opublikowane *minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC.

Umocnienie na bazowych rynkach długu

▪ Praktycznie przez cały tydzień rentowności obligacji na rynkach bazowych były w trendzie spadkowym, na co wpływ miała utrzymująca się niepewność na giełdzie oraz wzrost zainteresowania bezpiecznymi aktywami w związku z ryzykiem geopolitycznym.

▪ Wyjątkowo trudno przewidzieć kierunek zmian na rynkach długu w najbliższych dniach. Z jednej strony dane potwierdzające słabość gospodarek w USA i strefie euro będą zwiększały zainteresowanie obligacjami. W podobnym kierunku będzie działać ryzyko konfliktu w Iranie. Z drugiej strony, dane nt. inflacji w USA i strefie euro oraz nowy rekord cen ropy mogą na nowo rozbudzić obawy związane z podwyżkami stóp. Podobnie jak dla rynku walutowego, istotne będą wypowiedzi prezesa Fed i protokół z ostatniego posiedzenia Fed.

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