

Tygodnik ekonomiczny

11 – 17 sierpnia 2008

Obniżka stóp procentowych w Czechach oraz aprecjacja dolara po sugestiach EBC o braku szybkich podwyżek w strefie euro przyczyniły się do osłabienia walut w regionie, w tym złotego, w minionym tygodniu. Równocześnie wyraźnie umocnił się rynek obligacji, czemu sprzyjała sytuacja na rynkach bazowych oraz oczekiwania, że obniżka w Czechach może zapowiadać bliski koniec cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej w pozostałych krajach regionu.

Po krótkiej przerwie w publikacji danych krajowych, w tym tygodniu uwagę rynku przykują ponownie miesięczne wskaźniki makroekonomiczne. Najważniejsze będą dane o inflacji w środę, która wg nas wzrosła do 4,7%, nieco mniej niż oczekuje rynek i resort finansów. Warto zwrócić uwagę na skalę lipcowego spadku cen żywności, gdyż może on wskazywać jak bardzo krajowa susza przyczyni się do wzrostu inflacji w kolejnym miesiącu. Dla rynku istotne mogą być też komentarze członków RPP, które prawdopodobnie pojawią się po publikacji CPI. Wtorkowe dane nt. bilansu płatniczego powinny sprzyjać kontynuacji korekty na złotym, pokazując wzrost deficytu obrotów bieżących pomimo szybszego niż w maju wzrostu eksportu.

Za granicą na pierwszy plan również wysuną się dane inflacyjne, które mogą wpłynąć na oczekiwania rynku nt. polityki pieniężnej w USA i strefie euro. Poza tym poznamy sporo ważnych wskaźników aktywności (m.in. produkcja i PKB w strefie euro, produkcja i sprzedaż detaliczna w USA), które zapewne przypomną o ryzyku dla wzrostu gospodarczego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (11 sierpnia)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 26-tyg. o wartości 0,7 mld zł i 52-tyg. o wartości 0,7 mld zł					
WTOREK (12 sierpnia)							
11:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mld €	-1,62	-1,80	-1,602
14:30	US	Saldo obrotów handlowych	VI	mld \$	-61,0	-	-59,79
ŚRODA (13 sierpnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich i 12-letnich indeksowanych inflacją					
14:00	PL	CPI	VII	% r/r	4,8	4,7	4,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	0,1	-	-0,6
14:30	US	Ceny importu	VII	% m/m	1,0	-	2,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	0,2	-	0,1
CZWARTEK (14 sierpnia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza (M3)	VII	% r/r	15,9	16,1	16,2
11:00	EZ	GDP wstępny	II kw.	% r/r	1,5	-	2,1
11:00	EZ	HICP finalny	VII	% r/r	4,1	-	4,0
14:30	US	CPI	VII	% m/m	0,4	-	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	430,0	-	455,0
PIĄTEK (15 sierpnia)							
14:30	US	Indeks NY Fed	VIII	pkt.	-3,0	-	-4,92
15:00	US	Raport nt. przepływów kapitałowych	VI	mld \$	70,0	-	67,0
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	VII	%	79,8	-	79,9
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,1	-	0,5
15:45	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt.	62,0	-	61,2

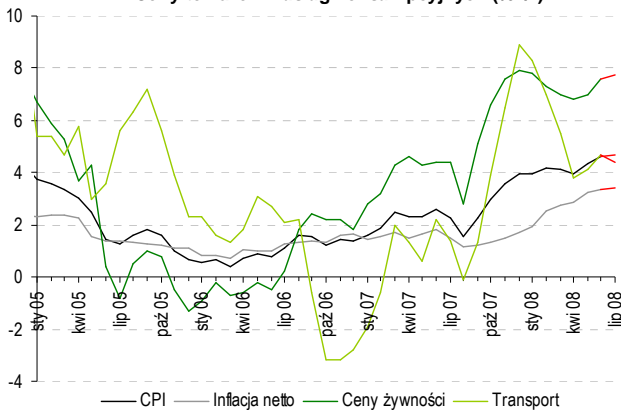
Źródło: BZ WBK, Reuters

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 – Początek kolejnych ważnych publikacji

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (% r/r)



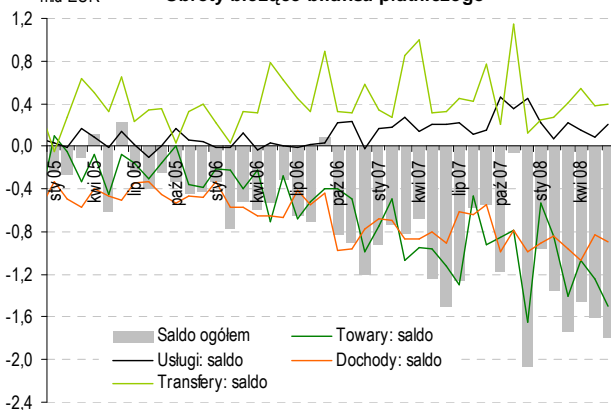
■ W tym tygodniu uwaga rynku skupi się na ważnych publikacjach danych w kraju i za granicą. W centrum uwagi będą dane inflacyjne (w środę polski CPI, w czwartek HICP w strefie euro i CPI w USA), chociaż pojawi się też kilka innych istotnych wskaźników.

■ Oczekujemy wzrostu CPI w Polsce do 4,7% r/r, nieco mniej niż oczekuje Min. Finansów i konsensus rynkowy.

■ MF zakłada spadek cen żywności o 1% m/m oraz wzrost cen paliw o 1% m/m, tymczasem naszym zdaniem żywność potaniała nieco bardziej (-1,2% m/m), a wzrost cen paliw był minimalny. Zachowanie cen żywności będzie ważną wskazówką nt. tego jak wysoki może być szczyt inflacji w sierpniu.

■ Realizacja naszej prognozy CPI oznaczałaby stabilizację inflacji bazowej netto (bez cen żywności i paliw) w lipcu na poziomie 3,4% (rynkowy konsensus 3,5%).

Obroty bieżące bilansu płatniczego

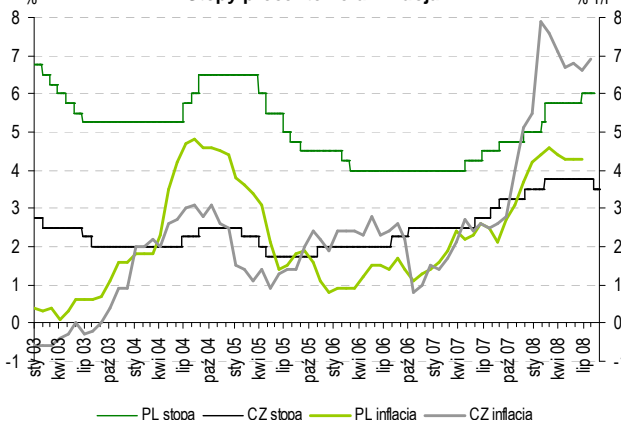


■ We wtorek NBP opublikuje dane nt. bilansu płatniczego za czerwiec. Wg naszej prognozy deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrósł do 1,8 mld €, wobec mediany prognoz rynkowych i wyniku w maju ok. 1,6 mld €. Skumulowany 12-miesięczny deficyt wyniósł 4,3% PKB, podobnie jak w maju. Wzrost eksportu prawdopodobnie nieco odbił w górę w czerwcu (do ok. 17% r/r), w ślad za dynamiką produkcji w przemyśle, ale w kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowego spowolnienia, za sprawą mocnego złotego i słabnącej koniunktury za granicą.

■ Mniej istotne dla rynku będą dane o podaży pieniądza. Oczekujemy wzrostu M3 w lipcu o 16,1% r/r (rynek 15,9%), przy wciąż silnym wzroście kredytów (27,2%) i depozytów (18,4%).

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy w Czechach w dół, w strefie euro bez zmian

Stopy procentowe a inflacja



■ Zgodnie z oczekiwaniami, EBC i Bank Anglii pozostawiły stopy bez zmian (na poziomach odpowiednio 4,0% i 5,0%). Z wypowiedzi prezesa EBC wynika, że w najbliższym czasie nie będzie podwyżek w strefie euro. Naszym zdaniem EBC zdecyduje się obniżyć stopy w przyszłym roku, gdy inflacja spadnie w kierunku 2%, do czego przyczyni się m.in. spowolnienie gospodarcze, chociaż przez pewien czas komunikaty banku powinny pozostać jastrzębie.

■ Bank Czech obniżył główną stopę o 25 pb (do 3,5%), co było zaskoczeniem dla rynku, chociaż przedstawiciele banku sugerowali taką możliwość we wcześniejszych wypowiedziach. Jedną z głównych przyczyn decyzji była aprecjacja czeskiej korony, która wg banku mogłaby sprowadzić inflację w ciągu 12-18 miesięcy poniżej celu inflacyjnego na poziomie 3%. Co ważne, decyzja była jednorodna i nie wykluczono kolejnych obniżek w tym roku.

Cytat tygodnia – Złoty niepokoi decydentów

Waldemar Pawlak, minister gospodarki, Reuters, 6 sierpnia

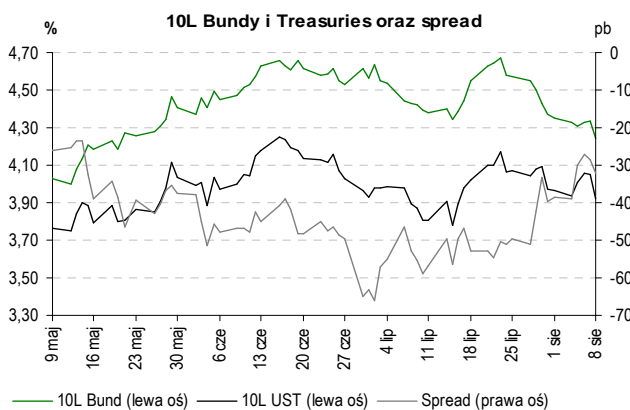
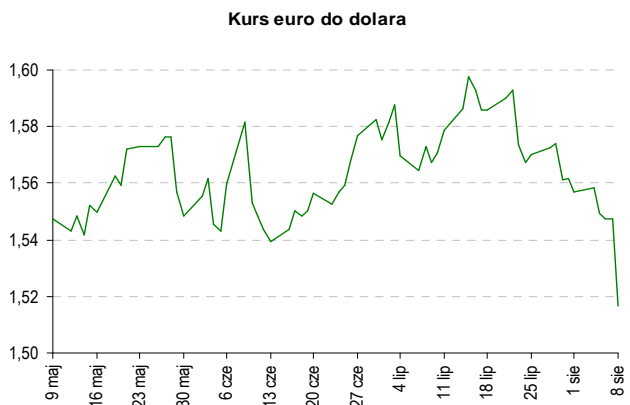
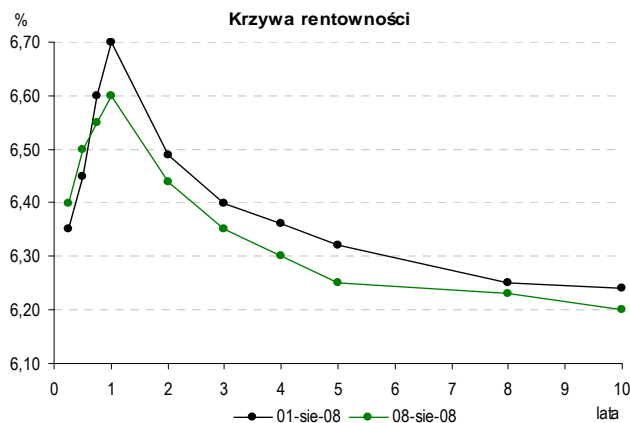
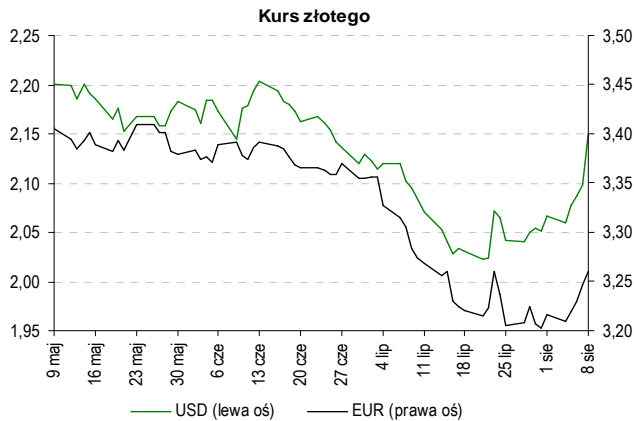
Są pewne możliwości, które potencjalnie można wykorzystać (żeby zatrzymać aprecjację złotego), ale klucz jest w rękach Ministerstwa Finansów. To jest w tej chwili dobry czas, żeby o tym rozmawiać. Niektóre firmy znalazły się w takiej sytuacji, że muszą ograniczyć produkcję lub wręcz zamknąć produkcję i to nie ze względu na wydajność czy sprawność działania, tylko ze względu na kurs walutowy.

Sławomir Skrzypek, prezes NBP, TVP Info, 7 sierpnia

Jestem zaniepokojony tempem umacniania złotego. Nadmierna aprecjacja naszej waluty może stwarzać problemy dla równowagi makroekonomicznej. Według naszych szacunków deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB może już w 2008 roku sięgnąć 6%. Skala problemu jest poważna

Chociaż złoty zaczął wyraźnie tracić na wartości wkrótce po wypowiedzi wicepremiera Pawlaka, naszym zdaniem to nie słowna interwencja, a szereg innych czynników (m.in. umocnienie dolara, zmiany nastrojów w regionie, oczekiwane spowolnienie gospodarki) stały za tym ruchem. Możliwość rządu w zakresie wpływu na kurs walutowy są ograniczone. Natomiast jeżeli chodzi o NBP, to trudno sobie wyobrazić interwencje na rzecz osłabienia złotego w sytuacji gdy inflacja jest mocno powyżej celu. Chociaż, jak pokazuje przykład Banku Czech, aprecjacja waluty może mieć wpływ na decyzje w sprawie stóp procentowych. W przypadku RPP przynajmniej jedna podwyżka stóp po wakacjach nadal wydaje się uzasadniona, chociaż dalsze decyzje będą uzależnione właśnie od zachowania kursu walutowego, jak również od skali osłabienia gospodarki w II półroczu.

Monitor rynku

**Złoty znów się osłabia**

■ Po niedawnym odbiciu od bariery 3,20 za euro, złoty kontynuował korektę w ub. tygodniu, przebijając w piątek poziom 3,28. Pomogła w tym m.in. obniżka stóp w Czechach oraz znaczna aprecjacja dolara wobec euro, w wyniku której USDPLN wzrósł o prawie 10 gr, prawie dwukrotnie mocniej niż EURPLN.

■ W tym tygodniu wpływ na nastroje rynkowe będą miały m.in. nowe dane i ich znaczenie dla przyszłych decyzji RPP. Prognozowany przez nas wysoki deficyt obrotów bieżących będzie sprzyjał kontynuacji korekty, podobnie jak niższa od konsensusu inflacja. Z drugiej strony, prawdopodobna korekta EURUSD może nieco wyhamować dalszą deprecjację złotego. Przesuwamy w górę przedziały wahań kursu EURPLN do 3,23-3,33, a USDPLN do 2,10-2,20.

Rentowności obligacji dalej spadają

■ W ciągu pierwszych czterech dni tygodnia rentowności krajowych obligacji spadły znacząco, o ponad 10 pb. Przyczyniło się do tego umocnienie rynku długu w strefie euro po decyzji ECB, decyzja Banku Czech, a także dobre wyniki aukcji obligacji 2-letnich w kraju. W piątek nastąpiła korekta na fali realizacji zysków przed weekendem.

■ Kluczowe w tym tygodniu dla krajowych papierów będą dane o CPI w środę oraz zachowanie rynków bazowych po publikacji wskaźników inflacji w USA i strefie euro dzień później. O ile krajowa inflacja powinna mieć pozytywny wpływ na rentowności, to dane za granicą (w szczególności w USA) mogą sprawić negatywną niespodziankę.

Dolar najsilniejszy od pół roku

■ Po komunikacie EBC i wypowiedziach Jean Claude Tricheta sugerujących brak podwyżek w strefie euro i oczekiwane przez bank spowolnienie gospodarki, a także po publikacji kilku lepszych od prognoz danych z USA, dolar bardzo wyraźnie umocnił się do euro, zbliżając się w piątek do poziomu 1,50 (wobec 1,56 tydzień wcześniej). Pomógł w tym również znaczny spadek cen ropy na świecie.

■ W krótkim terminie możliwa jest realizacja zysków i odreagowanie kursu EURUSD. Duży wpływ na nastroje inwestorów będą miały publikowane w tym tygodniu dane nt. cen oraz aktywności ekonomicznej w dwóch głównych gospodarkach światowych. W szczególności, słabe wyniki ze strefy euro (m.in. PKB za II kw.) mogą ponownie zaciążyć na europejskiej walucie.

Obligacje na rynkach bazowych zyskują po EBC

■ Komentarze po decyzji EBC, jak również obawy o poważne spowolnienie gospodarcze w strefie euro, spowodowały że europejskie obligacje zanotowały mocny spadek rentowności w ub. tygodniu. Równocześnie, dług w USA umocnił się w mniejszym stopniu ze względu na wzrost apetytu na ryzyko i mniejsze zainteresowanie bezpiecznymi aktywami.

■ Dane inflacyjne będą w tym tygodniu na pierwszym planie i zapewne pokażą dalsze wzrosty indeksów cenowych. Z drugiej strony, słabe dane ze sfery realnej powinny powstrzymać obawy przed podwyżkami stóp w głównych gospodarkach. W czwartek opublikowany zostanie miesięczny biuletyn ECB.

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