

Tygodnik ekonomiczny

30 maja – 5 czerwca 2005

W tym tygodniu rynki finansowe będą odreagowywać francuskie NIE dla europejskiej konstytucji. Ponieważ taki wynik referendum we Francji był oczekiwany, dziś rano euro osłabło wobec dolara tylko nieznacznie. Widzimy możliwość wpływu wyniku francuskiego referendum na polską walutę *tylko* poprzez ewentualny ruch kursu EURUSD, ponieważ zwiększone ryzyko w europejskiej polityce może zwiększyć presję na wspólną walutę.

W tym tygodniu nastąpią w Polsce dwie publikacje danych, obie we wtorek. Dane o PKB za I kwartał powinny potwierdzić, że pomimo spowolnienia wzrostu w tym okresie, perspektywy polskiej gospodarki pozostają dość dobre i w II połowie roku powinna ona zanotować dużo lepsze wyniki. Dane o bilansie płatniczym powinny być natomiast pozytywne dla złotego. Za granicą kluczowe będą piątkowe dane o zatrudnieniu w USA.

RPP nie zmieniła w maju parametrów polityki pieniężnej, ponieważ uznała, że bilans ryzyk dla inflacji „nie zmienił się na tyle”, by dokonać zmian. Nowy *Raport o inflacji* wskazuje na inflację w pobliżu celu 2,5% w średnim horyzoncie oraz tempo wzrostu PKB 5,0-5,5% w najbliższych dwóch latach. Nie są to warunki sprzyjające głębokim redukcjom stóp, jednak warto zauważyć, że wiceprezes NBP Krzysztof Rybiński powiedział w środę, że gdyby stopy procentowe zostały obniżone w skali wycenianej przez rynek, to nie zmieniłoby to znacząco ścieżki inflacji. Dlatego nadal uważamy, że następnym krokiem RPP będzie obniżka stóp o 25 pb w lipcu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (30 maja)							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 500 mln zł (U)					
WTOREK (31 maja)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	IV	% r/r	6,4	-	6,5
11:00	EMU	Koniunktura (U)	V	-	-	-	-0,28
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	V	% r/r	2,0	-	2,1
16:00	POL	PKB (W)	I kw.	% r/r	3,0	3,0	3,9
16:00	POL	Saldo na rachunku obrotów bieżących (U)	III	mln €	200	-158	132
ŚRODA (1 czerwca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 2-letnich – 2,5 mld zł (OK0807) (W)					
11:00	EMU	PKB (W)	I kw.	% r/r	1,4	-	1,6
16:00	USA	ISM dla przemysłu (W)	V	-	52,1	-	53,3
CZWARTEK (2 czerwca)							
11:00	EMU	Ceny producenta (U)	IV	% m/m	0,5	-	0,6
13:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja (W)	-	%	2,0	-	2,0
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	IV	%	-	-	1,9
16:00	USA	Zamówienia w gospodarce (W)	IV	%	1,0	-	0,1
PIĄTEK (3 czerwca)							
14:30	USA	Zatrudnienie (W)	V	000	185	-	274
16:00	USA	ISM poza przemysłem	V	-	60,0	-	61,7

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Reuters, BZ WBK, Parkiet

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

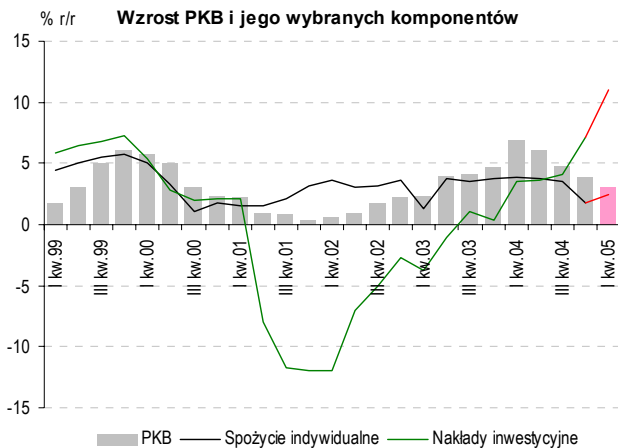
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

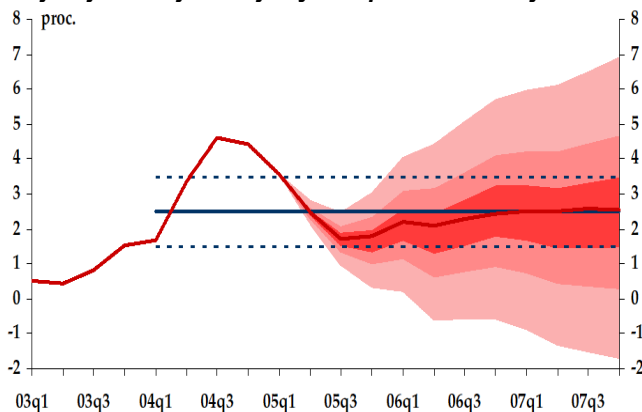
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Oczekiwane spowolnienie wzrostu PKB

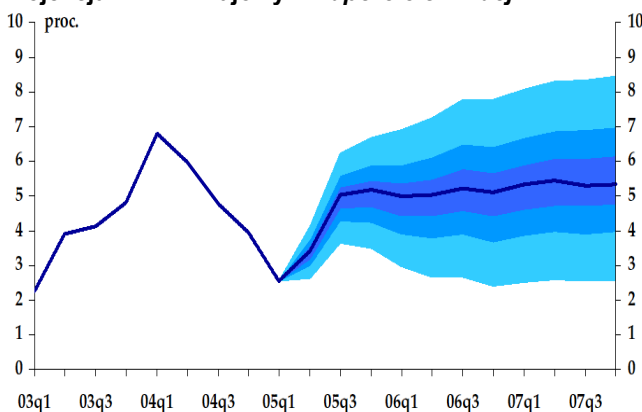


- Wzrost PKB w I kwartale br. prawdopodobnie spowolnił do 3% r/r, przy wzroście konsumpcji prywatnej o 2,5% i przyspieszeniu inwestycji do 11% r/r. Spowolnienie to efekt wysokiej bazy, więc powinno być tymczasowe.
- GUS opublikuje też więcej szczegółów o kwartalnych danych PKB za 2004, które skorygowano w górę. Nowe szacunki mogą mieć wpływ na nasze prognozy PKB na 2005.
- Dane nt. bilansu płatniczego pokażą niewielki deficyt obrotów bieżących, przy słabszym za sprawą wysokiej bazy wzroście eksportu i importu. Skumulowany deficyt w relacji do PKB jednak dalej spada – po I kw. do 1,1% PKB.
- Za granicą kluczowe będą dane o zatrudnieniu w USA. Po wyjątkowo silnym wzroście w kwietniu, maj przyniesie zapewne mniej imponujący wynik. Jednak w przypadku kolejnej pozytywnej niespodzianki, dolar może się wyraźnie wzmocnić wobec euro.

Miniony tydzień w gospodarce – Polityka pieniężna tym razem bez niespodzianek

Projekcja inflacji w majowym *Raporcie o inflacji* NBP

- Zgodnie z oczekiwaniami, RPP nie zmieniła w maju stóp procentowych, ani nastawienia polityki pieniężnej.
- Pomimo korzystnej sytuacji inflacyjnej, Rada dostrzega utrzymujące się ryzyko polityczne oraz niepewność co do siły rozwoju polskiej gospodarki. Biorąc pod uwagę wszystkie te czynniki RPP uznała, że bilans ryzyk dla inflacji „nie zmienił się na tyle”, by dokonać zmian.
- Wypowiedzi prezesa Balcerowicza oraz treść *Raportu o inflacji* (patrz niżej) sugerowały, że miejsce na obniżki stóp nie jest znaczne. Jednak obecny na konferencji prasowej Stanisław Nieckarz dał do zrozumienia, że w Radzie są też zwolennicy łagodniejszej polityki pieniężnej.
- Nadal uważamy, że następnym krokiem Rady będzie obniżka stóp o 25 pb w lipcu, chociaż nie można wykluczyć decyzji już w czerwcu, w zależności od nadchodzących danych makroekonomicznych.

Projekcja PKB w majowym *Raporcie o inflacji* NBP

- Według nowej projekcji inflacji prawdopodobieństwo utrzymywania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest do połowy 2006 r. znacząco niższe, a później zbliżone do prawdopodobieństwa, że inflacja ukształtuje się poniżej celu 2,5%.
- Po raz pierwszy opublikowana projekcja PKB przewiduje, że wzrost gospodarczy w roku 2005 powinien wynieść 4%, a w latach 2006-07 powinien przyspieszyć do 5,0-5,5%. Na I kw. 2005 NBP szacuje wzrost PKB o 3%, jednak spowolnienie wynika głównie z efektu wysokiej bazy.
- Prezes Balcerowicz podkreślił, że RPP nie dystansuje się od prognozy wzrostu gospodarczego.
- Wyniki głosowania RPP w *Raporcie o inflacji* pokazały, że zmiana nastawienia na łagodne w lutym to efekt nagłej zmiany zdania przez członka RPP Stanisława Owsiaika, który jeszcze w styczniu był przeciwny zmianie nastawienia.

Cytat tygodnia – Francuskie NIE dla europejskiej konstytucji nie opóźni naszej drogi do euro

Marek Belka, premier RP

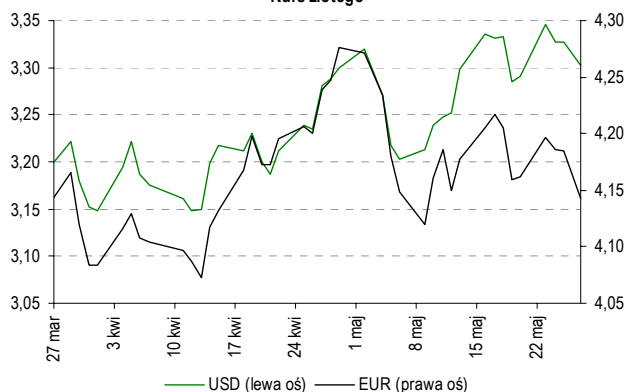
PAP, 24 maja

Niewątpliwie odrzucenie traktatu konstytucyjnego osłabiłoby pozycję Francji w UE, ale trudno mi wyobrazić sobie, żeby to miało wpływ na nasze plany wejścia do strefy euro. [...] Uważam, że czarne scenariusze gwałtownej reakcji rynków są mało realistyczne.

Zgodnie z przewidywaniem premiera Belki, rynki finansowe nie zareagowały gwałtownie na francuskie NIE w referendum, które było powszechnie oczekiwane. Zgadamy się również z tezą, że wynik referendum nie będzie miał decydującego wpływu na perspektywy wprowadzenia w Polsce euro. W tym względzie znacznie bardziej istotne będą decyzje w zakresie krajowej polityki gospodarczej i spełnienie przez nas kryteriów z Maastricht.

Monitor rynku

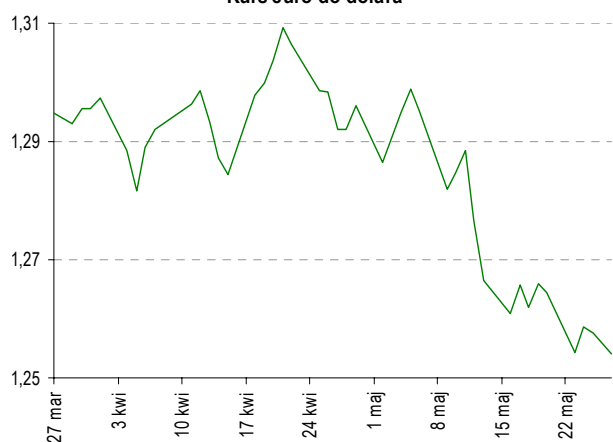
Kurs złotego



Sygnały z kraju i zagranicy

- Z uwagi na wyczekiwanie na decyzję RPP o stopach, która nie wywołała reakcji na rynku, złoty wahał się pod wpływem pozytywnych czynników technicznych oraz negatywnych impulsów zewnętrznych. Ostatecznie jednak złoty umocnił się w skali całego tygodnia o 0,5% do euro ale stracił 0,4% do dolara mimo piątkowego wzrostu wywołanym odbiciem euro na nie płynnym rynku.
- Najbliższy tydzień raczej nie przyniesie wydarzeń, które mogą bezpośrednio wpłynąć na złotego, choć nie można wykluczyć ruchów w przypadku danych o PKB. Sporo natomiast będzie ważnych publikacji za granicą, które oddziaływać będą na rynek złotego poprzez kurs EURUSD. Zatem spodziewamy się, że złoty będzie się wahał w przedziale 4,1-4,2 do euro oraz 3,23-3,33 do dolara.

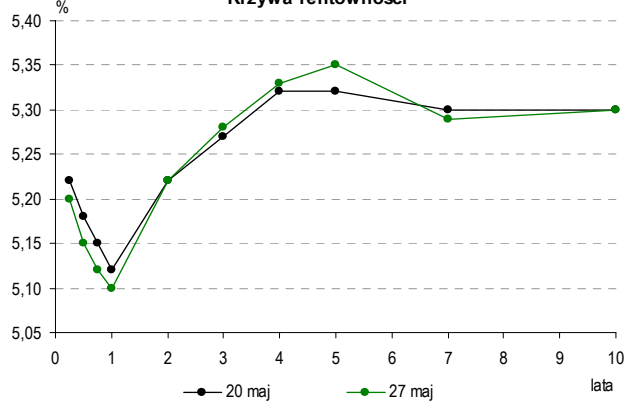
Kurs euro do dolara



Rynek pracy znów przykuje uwagę

- W minionym tygodniu dolar powoli tracił impet, chociaż napływały pozytywne sygnały z gospodarki USA (rewizja w górę PKB) oraz słabe dane dla euro „wsparte” przez coraz gorsze sondaże przed referendum. W piątek rynek EURUSD odbił się od silnego technicznego wsparcia (wycofanie 62% Fibonacciego oraz linia wsparcia kanału spadkowego) na poziomie 1,25. W ciągu tygodnia dolar zdołał wzmocnić się do euro o 0,8%.
- Po niewielkim wpływie wyniku francuskiego „nie” na kurs EURUSD, wzrosła ważność publikacji z USA, czyli wskaźników ISM i dane z rynku pracy (środa i piątek). Techniczny obraz rynku jest korzystny dla euro, choć fundamenty mogłyby wskazywać na dalszą zwyżkę dolara. Niezależnie od tego rynek będzie czekał na wynik środowego głosowania w Holandii, które zważywszy na sondaże, może pogorszyć notowania euro.

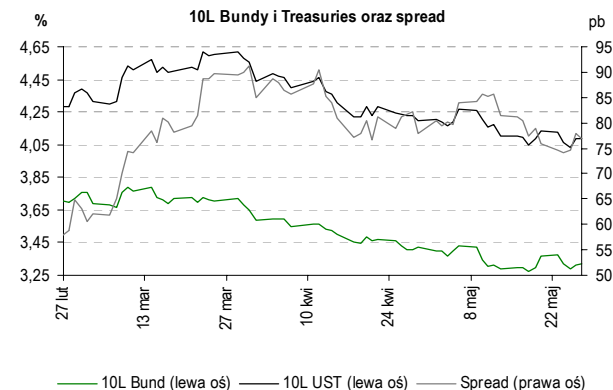
Krzywa rentowności



Umiarkowana podaż

- Słabość złotego oraz niekorzystne sygnały z Węgier jeszcze przed decyzją RPP skłoniły graczy do realizacji zysków głównie w sektorze 5 lat. Pozostawienie stóp na obecnym poziomie oraz brak dalszych istotnych wzrostów na rynkach bazowych pozwoliły utrzymać rentowności na poziomach nieco wyższych niż przed tygodniem.
- Podaż papierów na czerwiec nie powinna stanowić istotnego czynnika wpływającego na rynek w tym tygodniu. Wartość oferty papierów 2-letnich jest umiarkowana, a przy obecnym dobrym sentymencie zapewne zostanie przez rynek wchłonięta bez problemu. W takiej sytuacji rynki bazowe powinny mieć spory wpływ na długi koniec krzywej, natomiast krótki koniec raczej będzie niezmiennie wspierany przez dobre perspektywy inflacji.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Zmienność raczej wzrośnie

- Papiery 10-letnie na rynkach bazowych zyskały osiągając poziomy blisko 4% dla obligacji w USA oraz 3,25% dla Bundów. Stały za tym względna stabilizacja na giełdach oraz rekomendacje banków londyńskich, które przeważały potencjalnie negatywny wpływ sporej rewizji PKB w USA oraz względnie jastrzębiego raportu Fed z ostatniego posiedzenia.
- W nadchodzącym tygodniu bazowe rynki obligacji czekać będą, podobnie jak rynek walutowy, na kluczowe dane o aktywności w przemyśle i usługach w USA (ISM) oraz raport z rynku pracy. Wciąż istotny wpływ będą miały notowania rynków kapitałowych, które jednak po sporych wzrostach mogą „oddać” inicjatywę rynkom obligacji.

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 wynikać. 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