

# Tygodnik ekonomiczny

13 czerwca – 19 czerwca 2005

W odróżnieniu od minionego tygodnia, ten tydzień będzie obfitował w kraju w istotne dla rynku wydarzenia. Zobaczymy większość najważniejszych wskaźników makroekonomicznych za maj: CPI, PPI, płace i zatrudnienie, produkcja, podaź pieniądza. Wszystkie one będą miały duże znaczenie w kontekście zbliżającego się posiedzenia RPP. Szczególnie, że na razie Rada wydaje się nieco zdezorientowana po publikacji dużo słabszych niż oczekiwano (szczególnie w odniesieniu do inwestycji) danych o PKB w I kwartale br. Trudności z interpretacją tych danych, przy podkreśleniu znaczenia wzrostu gospodarczego dla polityki pieniężnej, znalazły odzwierciedlenie w licznych wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego. Niepewność tę podkreślały głównie jastrzębie, podczas gdy gołębie wypowiadały się o potrzebie udzielenia gospodarce wsparcia w postaci kolejnej obniżki stóp. Rynek oczekuje, że RPP obniży w czerwcu stopy o 50pb, my przewidujemy, że skala cięcia w tym miesiącu wyniesie tylko 25pb.

We wtorek minister finansów przedstawi założenia do budżetu na 2006 r. (zaczęły się już w tej sprawie konsultacje z opozycją). Dotychczas minister wspominał, że przyszłoroczny deficyt można ustalić na ok. 30 mld zł. Może się jednak okazać, że większy wpływ na rynek od propozycji budżetowych na przyszły rok będzie mieć zapowiedziane wstępnie na piątek głosowanie nad wnioskiem o udzielenie ministrowi finansów wotum nieufności.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (13 czerwca)</b>							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 600 mln zł (U)					
<b>WTOREK (14 czerwca)</b>							
14:30	USA	Ceny producenta (W)	V	% m/m	0,2	-	0,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	V	% m/m	0,0	-	1,4
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	V	% r/r	2,4	2,4	3,0
16:00	POL	Podaź pieniądza (U)	V	% r/r	12,0	11,5	10,0
<b>ŚRODA (15 czerwca)</b>							
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich (PS0310) –2,5-3,0 mld zł (W)					
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	V	% m/m	0,0	-	0,5
14:30	USA	Zapasy w gospodarce (U)	IV	%	0,3	-	0,4
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	IV	Mld \$	-	-	45,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	V	% m/m	0,2	-	-0,2
16:00	POL	Płace brutto w przedsiębiorstwach (W)	V	% r/r	2,6	2,7	1,8
16:00	POL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach (U)	V	% r/r	1,8	1,9	1,7
20:00	USA	Beżowa Księga (W)	-				
<b>PIĄTEK (17 czerwca)</b>							
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (U)	IV	% m/m	-	-	-0,2
14:30	USA	Saldo na rachunku obrotów bieżących (W)	I kw.	mld \$	-190,5	-	-187,7
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	VI	-	88,5	-	86,9
16:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	V	% r/r	2,9	1,7	-1,0
16:00	POL	Ceny producenta (W)	V	% r/r	-0,2	-0,2	0,8

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

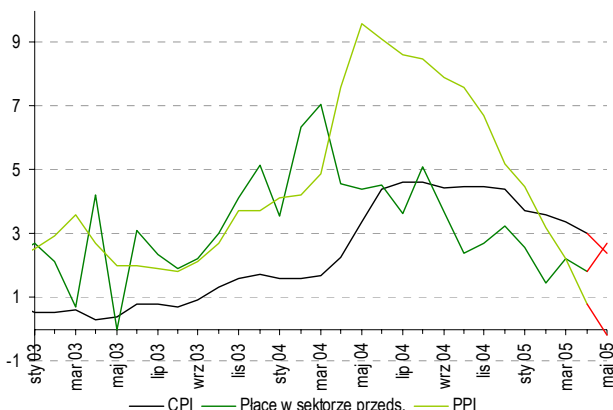
**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

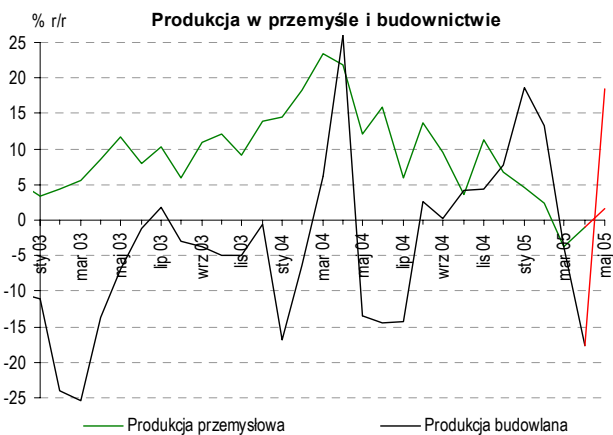
## Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane i ważne głosowanie w Sejmie

CPI, PPI i płace (% r/r)



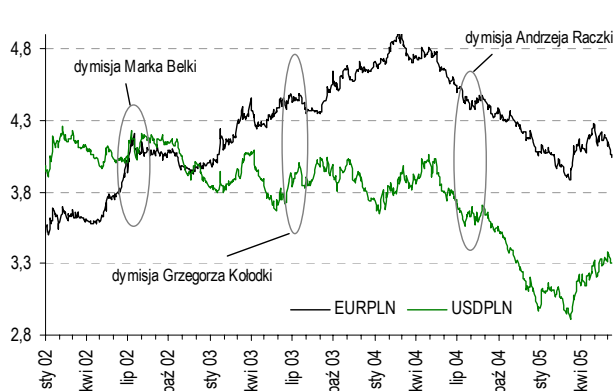
- Wskaźniki inflacji CPI oraz PPI powinny potwierdzić szybki spadek inflacji.
- Uwzględniając, że RPP bierze pod uwagę nie tylko projekcję inflacji, ale również bieżące dane, spadek dynamiki CPI oraz PPI umocni zapewne oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych już w czerwcu.
- Szczególnie, że korzystne perspektywy inflacji w średnim okresie powinny zostać potwierdzone przez dane o płacach i zatrudnieniu.
- O ile wzrost zatrudnienia delikatnie przyspiesza od jakiegoś czasu, to wzrost przeciętnych wynagrodzeń pozostaje umiarkowany, co przekłada się na bardzo niewielką poprawę funduszu płac w przedsiębiorstwach.
- W sumie, najbliższy tydzień powinien potwierdzić pozytywny obraz przyszłej inflacji.

Produkcja w przemyśle i budownictwie



- Dane o produkcji mogą rzucić nieco więcej światła na kwestię siły polskiej gospodarki po niepewności, jaką spowodowały dużo słabsze niż oczekiwano dane o PKB za I kwartał br.
- Ponieważ największy znak zapytania dotyczy inwestycji, szczególnie dużą uwagę zwrócić na pewno wyniki produkcji w działach produkujących dobra inwestycyjne oraz dane o produkcji w budownictwie. Sądzymy, że w obszarach tych nadal będzie widoczny optymizm.
- Statystyki monetarne powinny potwierdzić tendencje obserwowane w poprzednich miesiącach, czyli stopniowe przyspieszenie wzrostu depozytów ogółem (przy znacznie szybszym przyroście depozytów firm niż ludności) oraz poprawę dynamiki kredytów ogółem. Kredyty firm nadal będą prawdopodobnie na minusie, co może wzmocnić pesymizm co do aktywności inwestycyjnej.

Kurs PLN a zmiany na stanowisku ministra finansów



- Poinformowano wstępnie, że głosowanie nad wnioskiem o udzielenie wotum nieufności ministrowi finansów Mirosławowi Gronickiemu nastąpi w piątek 17 czerwca.
- Wbrew wcześniejszym wypowiedziom niektórych polityków SLD, szef tej partii zapowiedział, że Sojusz stanie w obronie ministra finansów. Nie ma jednak pewności, czy postawie SLD będą zdyscyplinowani.
- LPR (autorzy wniosku), Samoobrona oraz PO zapowiedziały już, że zgłoszą przeciw ministrowi. Można przypuszczać, że PiS również się do nich przyłączy.
- Niemniej, ponieważ Gronicki złagodził swoje stanowisko w sprawie podwyżki akcyzy na olej opałowy i gaz, możliwe jest, że oprócz posłów SLD znajdzie się jeszcze ok. 80 innych (głównie z pozostałych partii lewicowych), którzy staną w obronie ministra, co da mu niezbędną do przetrwania głosowania większość.

## Cytat tygodnia – Niechęć do szybkiego wejścia do strefy euro

## Kazimierz Marcinkiewicz, ekspert ekonomiczny PiS

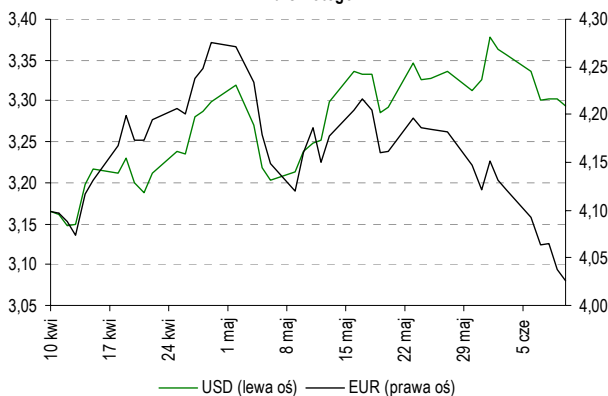
PAP, 7 czerwca

*Chcielibyśmy osiągnąć wskaźniki z Maastricht w ciągu czterech lat. Jeśli chodzi o przystąpienie do strefy euro pracujemy nad kryteriami i przystąpimy wtedy, gdy będzie to najbardziej korzystne. Chcemy pokazać, jakie warunki, jakie realne kryteria muszą być spełnione, aby było to korzystne. Nie jest tak, że korzystne dla Polski jest szybkie przystąpienie do euro.*

Publikowane w minionym tygodniu sondaże opinii publicznej pokazały zgodnie, że koalicja PO-PiS może liczyć na większość w nowym Sejmie, ale bardzo różne są wskazania co do wzajemnej siły tych partii. Wypowiedź eksperta PiS pokazuje, że z punktu widzenia rynku finansowego jest to bardzo ważna kwestia. Dominująca rola PiS w koalicji oznaczałaby prawdopodobnie odłożenie na później planów wejścia Polski do strefy euro. Do wyborów jeszcze kilka miesięcy i jeszcze wiele może się zmienić w preferencjach politycznych Polaków. Zmiany te będą na pewno bacznie obserwowane przez uczestników rynku finansowego.

## Monitor rynku

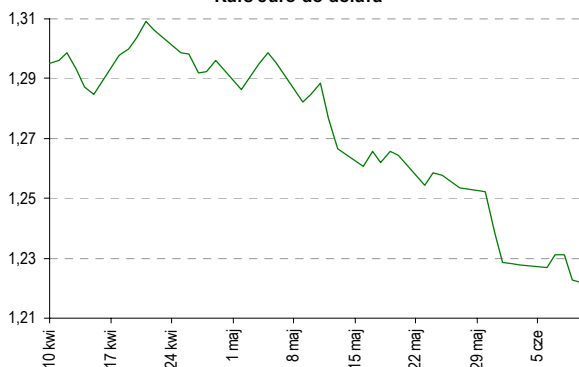
Kurs złotego



## Tydzień pełen danych

- W ubiegłym tygodniu przy braku krajowych publikacji, złoty skorzystał na stabilizacji na rynku EURUSD oraz napływie kapitału na polski rynek obligacji. Polska waluta przebiła silny techniczny poziom 4,1 do euro i osiągnęła kolejną psychologiczną barierę 4,04, wokół której kurs się ustabilizował. W ciągu tygodnia złoty umocnił się do euro o 2,3%, a wobec dolara o 1,8%.
- Najbliższy tydzień w przeciwieństwie do minionego będzie obfitował w publikacje danych, z których ponownie produkcja przemysłowa może okazać się najistotniejsza. Dlatego też wpływ kursu EURUSD na krajowy rynek będzie raczej ograniczony. Ponieważ zagrożenie dymisją ministra finansów osłabło, kurs EURPLN powinien obniżyć się dalej do poziomu 4.0. Zatem oczekujemy, że złoty będzie wahał między 4,0-4,1 do euro i 3,25-3,35 do dolara.

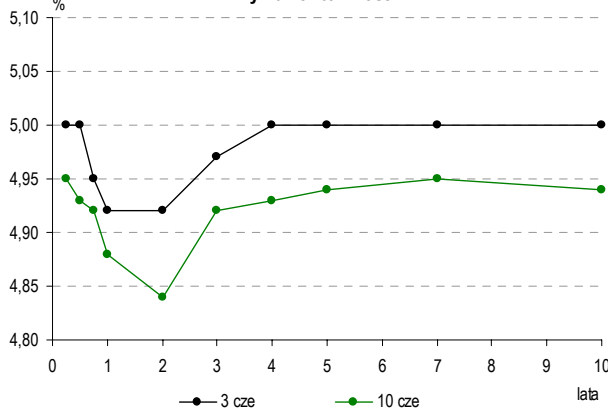
Kurs euro do dolara



## Euro raczej nie wzrośnie

- Początek tygodnia zapowiadał dosyć dobrą kondycję euro, jednak już pierwszy, choć mniej istotny techniczny poziom 1,234, okazał się zbyt trudny do przebicia przez wspólną walutę, co zepchnęło euro z powrotem do 1,22. Wypowiedzi Greenspana nie zmieniły obrazu rynku EURUSD. Dane o handlu zagranicznym spowodowały spadek kursu do 1,213.
- Ze względu na dane z USA mające głównie wpływ na rynki obligacji kurs EURUSD raczej będzie kontynuował dotychczasową tendencję spadkową. Dopiero piątkowe dane o saldzie rachunku bieżącego za II kw. w USA mogą zmienić sytuację rynku, gdyż pokażą one pełny obraz nierównowagi zewnętrznej w USA.

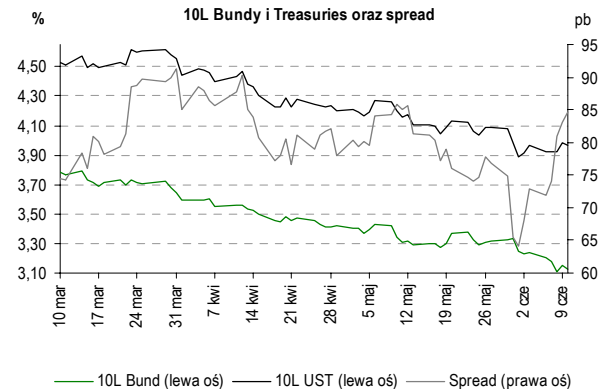
Krzywa rentowności



## Już blisko do minimum

- Przy braku impulsów krajowych wahania cen polskich obligacji determinowane były przez rynki stopy procentowej za granicą, przy czym były one bardziej wrażliwe na spadki rentowności Bundów, niż na ich wzrosty. Zagrożenie dymisją ministra finansów tylko nieznacznie wpłynęło na rynek i ostatecznie krzywa zakończyła tydzień 5-7 pb niżej. Krzywa FRA nie zanotowała większych zmian.
- Aukcja 5-letnich obligacji zapewne usankcjonuje poziomy rentowności bliskie historycznym minimum, wsparta wciąż spadającą inflacją. Ponieważ dane o produkcji publikowane będą dopiero w piątek, polski rynek stopy procentowej może odczuwać ruchy obligacji zagranicznych. Poziom 5% w sektorze 5 lat wydaje się silnym oporem dla rynku, natomiast umocnienie możliwe jest na razie jedynie do poziomu 4,8%.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Greenspan przygotował rynek

- Obligacje na rynkach bazowych wahały pod wpływem wypowiedzi szefa Fed, który z jednej strony powiedział, że nie będzie „walczył” z niskimi długoterminowymi stopami, a z drugiej wskazał na dalsze podwyżki w USA. Dane o handlu. Pod koniec tygodnia 10-latkę w USA wybiły się powyżej 4,0%, a w Niemczech powyżej 3,15%. Spread 5/5l między krzywymi polską i euro utrzymał się na poziomie 80 pb.
- Rynki zagraniczne skupią się zapewne na publikacjach inflacji, zarówno PPI, jak i CPI w USA oraz produkcji i sprzedaży. Ostatnie wypowiedzi szefa Fed czynią wskaźniki cen mniej istotnymi ze względu na sugestie dalszego podnoszenia stóp w USA powodowanych dobrymi perspektywami dla sfery realnej.

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group