

# Tygodnik ekonomiczny

20 czerwca – 26 czerwca 2005

Nadchodzący tydzień będzie znacznie mniej obfity w wydarzenia i publikacje danych, które mogą wpłynąć na zachowanie rynku finansowego, niż ostatnie dni. Niemniej jednak pojawi się kilka istotnych informacji, które mogą być cenną wskazówką przed najbliższym posiedzeniem RPP. We wtorek GUS opublikuje dane o wzroście sprzedaży detalicznej oraz stopie bezrobocia rejestrowanego w maju, które uzupełnią nasz zasób wiedzy o poziomie aktywności ekonomicznej w ubiegłym miesiącu. Spodziewamy się, że wartość sprzedaży detalicznej odbije w górę dość wyraźnie, o 9% r/r, po wygaśnięciu negatywnego wpływu na dane ze strony zaburzeń na rynku spowodowanych akcesją do UE. Z kolei stopa bezrobocia powinna kontynuować poprawę, obniżając się do 18,3%, czyli nieco mocniej niż wynikałoby z sezonowości. Będą to informacje podtrzymujące nadzieje, że spowolnienie polskiej gospodarki w tym roku nie powinno być nadmiernie silne. Tego samego dnia pojawi się również miesięczny biuletyn statystyczny GUS, w którym znajdują się m.in. cenne informacje o produkcji przemysłu w maju w sektorach wytwarzających dobra inwestycyjne. W środę z kolei NBP opublikuje wskaźniki inflacji bazowej, które powinny być pozytywne dla oceny perspektyw inflacji, pokazując wyraźny spadek – prognozujemy, że jedna z głównych miar, inflacja netto wyniosła ok. 1,6% wobec 2,3% w kwietniu. Wskaźniki koniunktury, znacznie mniej istotne dla rynku, powinny potwierdzić optymistyczne oceny przedsiębiorców odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej.

Na nastroje inwestorów na polskim rynku finansowym w najbliższych dniach wpłyną z pewnością dane o produkcji przemysłowej i PPI, opublikowane w piątek po południu. Obydwa wskaźniki były niższe niż prognozo, co może wzmocnić oczekiwania co do skali obniżki na najbliższym posiedzeniu RPP. Rynek z pewnością będzie wyceniał redukcję stóp aż o 50bp, jednak naszym zdaniem niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji ekonomicznej przemawia za ostrożniejszym łagodzeniem polityki pieniężnej i obniżką o 25 pb. Niewykluczone, że RPP zdecyduje się na powrót do łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (20 czerwca)</b>							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 600-900 mln zł (U)					
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające (U)	V		-0,3	-0,2	
<b>WTOREK (21 czerwca)</b>							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	V	% r/r	7,5	9,0	-14,4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	V	%	18,3	18,3	18,8
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	VI		16,0		13,9
<b>ŚRODA (22 czerwca)</b>							
11:00	EMU	Bilans handlowy (U)	IV	mld €			4,2
11:00	EMU	Zamówienia w przemyśle (W)	IV	% m/m			-0,5
16:00	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	VI				
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	V	% r/r	1,6	1,6	2,3
<b>PIĄTEK (24 czerwca)</b>							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	V	%	0,6		1,9

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

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

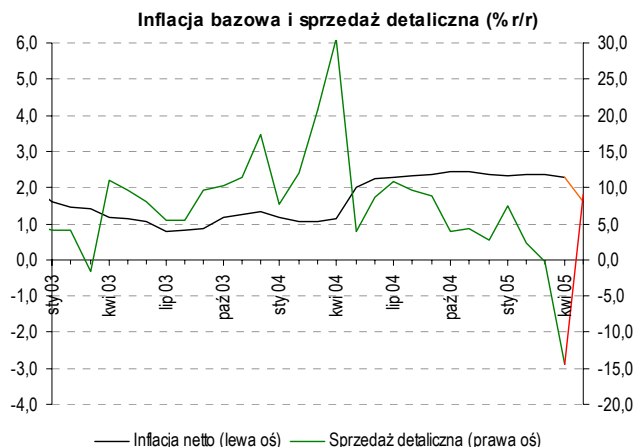
**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

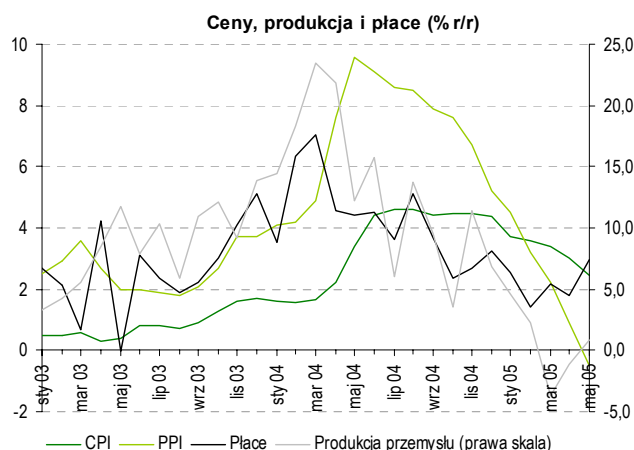
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Mocniejsza sprzedaż, niższa inflacja bazowa



- Po wygaśnięciu efektu bazy, wzrost sprzedaży detalicznej w maju powinien silnie odbić do 9% r/r, pokazując, że krajowa konsumpcja ma się nienajgorzej.
- Stopa bezrobocia pokaże spadek do ok. 18,3%, nieco silniejszy niż wynika z sezonowości, potwierdzając postępującą poprawę na rynku pracy.
- Inflacja bazowa zapewne wyraźnie spadła w maju – inflacja netto do ok. 1,6% z 2,3% w kwietniu – pokazując brak presji popytowej i korzystne perspektywy dla CPI.
- Czerwcowe badanie koniunktury nie powinno rozczarować, pokazując po raz kolejny optymistyczne oczekiwania przedsiębiorców co do rozwoju sytuacji ekonomicznej i potwierdzając prognozy poprawy wskaźników wzrostu gospodarczego w II półroczu.

## Miniony tydzień w gospodarce – Różnokierunkowe sygnały z majowych statystyk



- Inflacja CPI spadła w maju do 2,5% r/r, nieco wyższego poziomu niż spodziewał się rynek. Jednak poza rynkiem żywności, większość składników koszyka konsumpcyjnego wykazuje niemal stabilne ceny, co świadczy o braku presji popytowej. W lecie inflacja spadnie do 1,5-1,6%.
- Średnia płaca w przedsiębiorstwach wzrosła w maju o 3% r/r, powyżej prognoz rynku; wzrost zatrudnienia był jednak nieco słabszy i wyniósł 1,6% r/r. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw odnotował wzrost o 4,6% r/r nominalnie i o 2,1% realnie, najszybszy od I kw. 2004. Potwierdza to prognozy stopniowej poprawy dochodów gospodarstw domowych w II półroczu 2005.
- Zaskoczeniem w przeciwnym kierunku były piątkowe dane o produkcji przemysłowej i PPI. Wzrost produkcji wyniósł zaledwie 0,9% r/r a ceny producenta spadły o 0,5% r/r. Są to dane wspierające oczekiwania na obniżki stóp.

## Parametry budżetowe i założenia makroekonomiczne

	2005 E	2006 P
Dochody (mld zł)	176,25	184-189
Wydatki (mld zł)	209,7	216-222
Deficyt (mld zł)	33,45	28-34
Deficyt (% PKB)	3,4	2,8-3,4
PKB (% r/r)	3,7	4,0
Popyt wewnętrzny (% r/r)	3,1	4,6
Inwestycje (% r/r)	7,0	10,0
Stopa bezrobocia (% , koniec roku)	18,0	17,0
Inflacja (% , średnioroczna)	2,1	1,5
EURPLN	4,16	4,07
USDPLN	3,2	3,16
EURUSD	1,3	1,29

Uwaga: E – estymowane wykonanie, P – plan; Źródło: Ministerstwo Finansów

- Rząd zaakceptował założenia do budżetu na 2006 rok, przygotowane przez ministra finansów. Założenia makroekonomiczne nie budzą zastrzeżeń. Rozczarowują za to przedziały, w jakich określono dochody, wydatki i deficyt.
- Asymetria przedziału deficytu na niekorzyść w porównaniu z wcześniej deklarowaną przez ministra kwotą 30 mld zł sugeruje, że deficyt budżetu w projekcie ustawy budżetowej (który zostanie przesłany do sejmu do końca września) może być wyższy od wcześniejszych deklaracji.
- Planowana na 2006 r. indeksacja rent i emerytur nie może być powodem wzrostu deficytu, gdyż minister twierdził, że uwzględnił ten element podając deficyt wielkości 30 mld.
- Górny założony pułap wydatków budżetu oznacza wzrost o 6% nominalnie, co przy założonej inflacji 1,5% oznacza znaczący wzrost wydatków budżetu w ujęciu realnym i trudno to postrzegać jako dobrą informację dla rynku.

## Cytat tygodnia – Do strefy euro szybko czy późno?

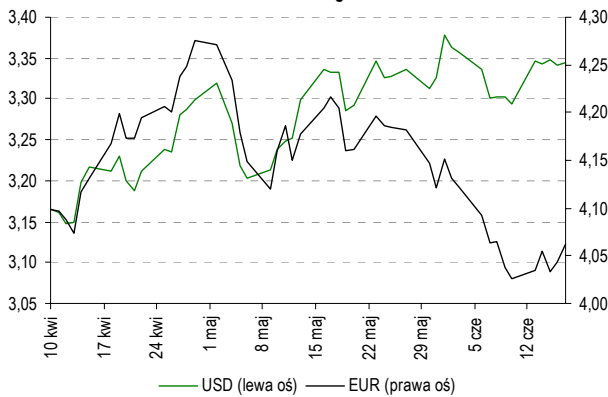
**Stanisław Owsiak, członek RPP;** Reuters, PAP 15 czerwca  
*Dla Polski priorytetem powinna być konwergencja realna, a nie nominalna. [...] Moim zdaniem nie było od samego początku szansy na wejście Polski do strefy euro w 2009 r.*

**Andrzej Sławiński, członek RPP;** Reuters, 16 czerwca  
*Na tyle, na ile się da, szybko trzeba dążyć do ERM-2, a później do strefy euro, by eliminować ryzyko kursowe.*

Jak do tej pory członkowie RPP nie akcentowali tak wyraźnie swojego sceptycyzmu odnośnie wejścia do strefy euro. Dlatego wypowiedź Stanisława Owsiaaka mogła wzbudzić wątpliwości, czy Rada jako całość opowiada się nadal za szybkim wejściem do strefy euro. W tym kontekście, wypowiedzi Andrzeja Sławińskiego wydają się uspokajać obawy, potwierdzając, że oficjalne stanowisko RPP jest w tej sprawie niezmiennie.

## Monitor rynku

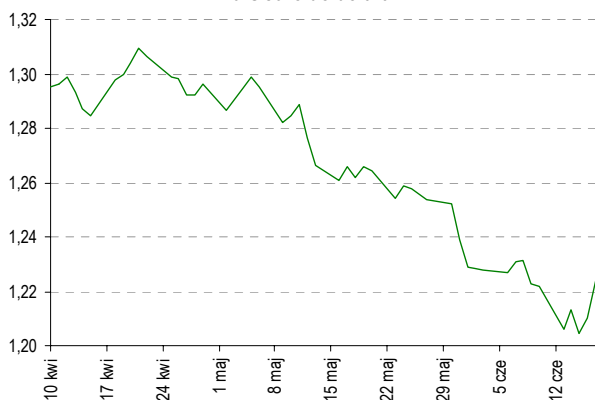
Kurs złotego



## Złoty pod wpływem rynku euro/dolara

- W ubiegłym tygodniu cieniem na notowaniach złotego położyły się wyższe od oczekiwanych dane o inflacji i płacach, niefortunna wypowiedź członka RPP nt wejścia do strefy euro, jak również rozczarowujące nieco założenia do budżetu na 2006 r. pokazane przez ministra finansów. Jednak reakcja na te informacje i tak była dość umiarkowana. Kurs zmieniał się też pod wpływem sporych fluktuacji euro wobec dolara na świecie.
- W najbliższych dniach rynek będzie wyczekiwał na kolejne dane (głównie o sprzedaży detalicznej i inflacji bazowej), jednak przy niewielkiej ilości publikowanych wskaźników duże znaczenie mogą mieć zmiany na rynkach zagranicznych. Przewidujemy, że złoty będzie się wahał w granicach 3,25-3,35 wobec dolara i 4,00-4,10 wobec euro.

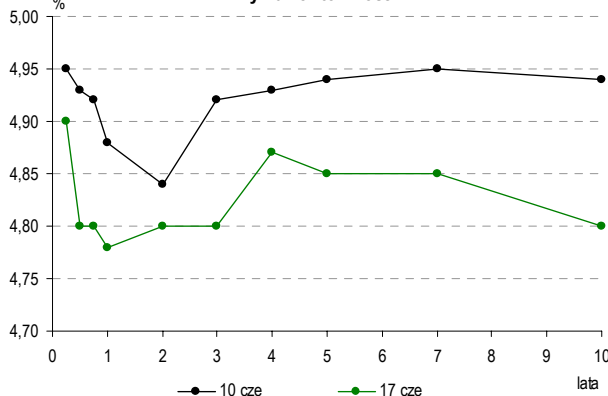
Kurs euro do dolara



## Brak porozumienia w UE szkodzi wspólnej walucie

- Kurs euro wobec dolara był w ubiegłym tygodniu dość zmienny. Na nastroje inwestorów bardzo duży wpływ miał narastający kryzys polityczny w UE oraz niepewność związana z wynikiem sporu w sprawie budżetu Unii na lata 2007-2013. Dlatego nawet słabsze niż oczekiwano dane z amerykańskiej gospodarki nie były w stanie osłabić dolara na dłużej w ciągu tygodnia. W ciągu tygodnia kurs zbliżał się kilkakrotnie do psychologicznej granicy 1,20.
- Dopiero na sam koniec tygodnia, w piątek nastąpiło wyraźniejsze wzmocnienie euro wobec dolara, po danych o wysokim deficycie obrotów bieżących w USA w I kwartale 2005. Po południu euro wzmocniło się z poziomu 1,21 do poziomu powyżej 1,22, zyskując tym samym 1,2% w ciągu tygodnia zaledwie kilku godzin.

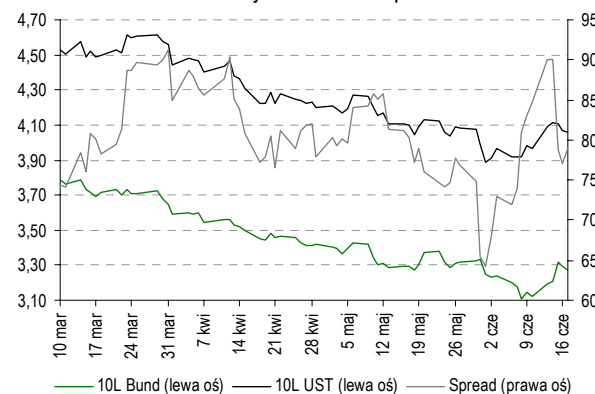
Krzywa rentowności



## Słaby tydzień, bardzo mocna końcówka

- Rynek papierów skarbowych przez większą część tygodnia zdominowany był przez korektę, po silnym wzmocnieniu, które miało miejsce w poprzednim tygodniu. Osłabienie na światowych rynkach długu, słabsze od oczekiwań wyniki aukcji i wyższe od prognoz dane podbiły w górę krzywą rentowności. Odwrócenie trendu nastąpiło dopiero w czwartek po umocnieniu niemieckich bundów, a silniejszy spadek rentowności przyniosły dane o produkcji. W efekcie w piątek krzywa rentowności spadła poniżej zamknięcia z poprzedniego tygodnia.
- Początek nowego tygodnia będzie zapewne również mocny, na fali reakcji na dane o PPI i produkcji. Zakładając brak istotnej korekty za granicą, u nas też powinny przeważać pozytywne nastroje.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Lekkie odreagowanie po fali wyprzedzący

- Na rynkach bazowych po kilku dniach mocnych wyprzedzący nastąpiło lekkie odreagowanie pod koniec tygodnia. Miało one bardziej podłoże techniczne niż było reakcją na publikowane dane ekonomiczne.
- Kalendarz wydarzeń i publikacji na rynkach międzynarodowych na najbliższy tydzień wskazuje, że raczej nie powinny się pojawić informacje istotnie wpływające na nastroje inwestorów. Największą uwagę przyciągnie zapewne wskaźnik nastrojów w gospodarce niemieckiej ZEW.

---

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