

Tygodnik ekonomiczny

29 maja – 4 czerwca 2006

Kilka opublikowanych w minionym tygodniu danych dotyczących gospodarki polskiej potwierdziło kontynuację ekspansji – sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,6% r/r (nieco poniżej oczekiwań), stopa bezrobocia spadła do 17,2% (obniżenie w skali roku o 1,6 pkt proc.) a inwestycje w dużych firmach wzrosły o 9% r/r w pierwszym kwartale. Wydaje się, że jest coraz więcej sygnałów, że polska gospodarka może rosnąć o 5% w I poł. roku. Z drugiej strony, wszystkie miary inflacji bazowej nieco wzrosły (najbardziej inflacja netto ze względu na wzrost cen gazu), choć nadal nie ma oznak nasilenia się fundamentalnej presji inflacyjnej. Utrzymujemy naszą opinię sprzed miesiący, że Rada Polityki Pieniężnej wstrzyma się z obniżkami stóp procentowych, a dzielają ją również wszyscy uczestnicy rynku. Komunikat Rady zapewne zasugeruje kontynuację strategii „poczekamy, zobaczymy”, a ewentualna zmiana stóp w najbliższych miesiącach (a nawet kwartałach) będzie możliwa w przypadku jakiejś niespodzianki w danych makroekonomicznych. Jedyne dane w tym tygodniu to PKB za pierwszy kwartał. Oczekujemy wzrostu na poziomie 5,3% z przyspieszeniem zarówno inwestycji jak i konsumpcji prywatnej oraz pozytywnym wpływem eksportu netto. Jak zwykle w ostatnich tygodniach, charakteryzujących się zmniejszeniem apetytu inwestorów na ryzyko, liczne dane za granicą będą równie (jeśli nie bardziej) istotne dla notowań na polskim rynku finansowym.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (29 maja)							
	USA, UK	Dzień wolny					
WTOREK (30 maja)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza	IV	%	8,5	-	8,6
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	V	pkt	101,5	-	109,6
ŚRODA (31 maja)							
10:00	POL	PKB	I kw.	% r/r	5,2	5,3	4,2
10:00	POL	Inwestycje w środki trwałe	I kw.	% r/r	9,6	10,5	9,8
10:00	POL	Konsumpcja prywatna	I kw.	% r/r	4,0	4,1	3,1
	POL	Spotkanie RPP – decyzja	V	%	4,0	4,0	4,0
11:00	EMU	Nastroje gospodarcze	V	pkt	105,0	-	105,3
11:00	EMU	Wstępny HICP	V	%	2,4	-	2,4
16:00	USA	Chicago PMI	V	pkt	57,0	-	57,2
CZWARTEK (1 czerwca)							
9:00	EMU	PMI sektor wytwórczy	V	% r/r	56,5	-	56,7
11:00	EMU	Zrewidowany PKB	I kw.	%	2,0	-	1,8
11:00	EMU	Stopa bezrobocia	I kw.	%	8,1	-	8,1
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy – zrewidowane	I kw.	%	1,9	-	2,5
14:30	USA	Produktywność pracy – zrewidowana	I kw.	%	4,0	-	3,2
16:00	USA	ISM – sektor wytwórczy	V	pkt	56,5	-	57,3
PIĄTEK (2 czerwca)							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	V	'000	175	-	138
14:30	USA	Bezrobocie	V	%	4,7	-	4,7
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe	IV	%	0,5	-	4,1

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

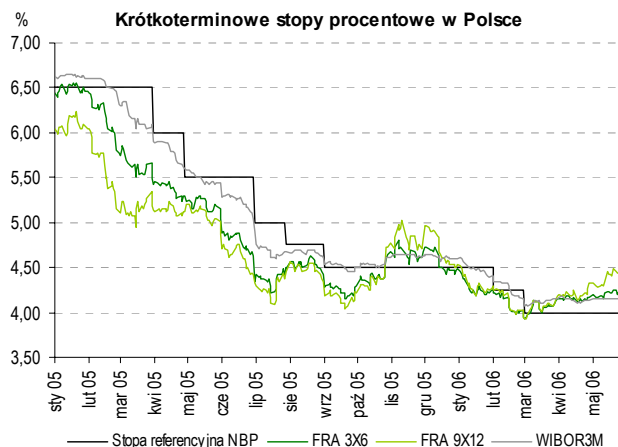
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W Polsce ciekawa środa, za granicą prawie cały tydzień

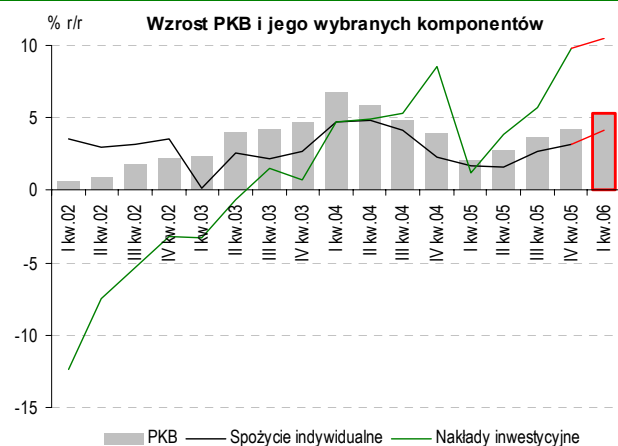


▪ Dwa najważniejsze wydarzenia na polskim rynku będą miały miejsce tego samego dnia. Co prawda dane o PKB będą znane na kilka godzin przed ogłoszeniem decyzji RPP odnośnie stóp procentowych, jednak nie powinny one wpływać znacząco na punkt widzenia Rady.

▪ Komentarze znakomitej większości członków Rady wskazały, że jest wśród nich zgodność co do tego, że stopy procentowe powinny pozostać przez jakiś czas bez zmian.

▪ Różnica w poglądach jest widoczna w ocenie wpływu różnych czynników na przyszłą inflację i być może ponownie zostanie to zaznaczone w komunikacie bądź na konferencji prasowej.

▪ Główny przekaz ze strony Rady będzie jednak zawierał prawdopodobnie stwierdzenie, że bez znacznej zmiany scenariusza makro nie będzie zmiany stóp.



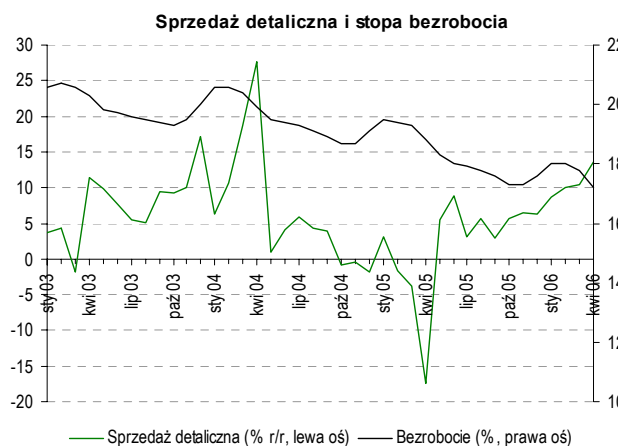
▪ Wzrost gospodarczy w I kwartale br. naszym zdaniem przekroczył 5% (konsensus 5,2%). Po stronie popytowej oczekujemy przyspieszenia wzrostu inwestycji (do 10,5% r/r z 9,8%) oraz konsumpcji (do 4,1% z 3,1%). Wkład eksportu netto wyniósł naszym zdaniem +0,7 pkt proc. a zmiana zapasów miała tylko delikatnie pozytywny wpływ.

▪ Jeśli nasze prognozy się sprawdzą, nie będzie to dobrą wiadomością dla rynku obligacji, ale dobrą dla złotego.

▪ Oprócz poniedziałku, kiedy to zarówno w Stanach jak i w Londynie będzie święto, najbliższy tydzień przyniesie sporo informacji ekonomicznych, które będą kolejnymi informacjami pozwalającymi ocenić szansę na kolejną podwyżkę stóp przez Fed.

▪ Najważniejsze wydają się wskaźniki aktywności oraz informacje z amerykańskiego rynku pracy.

Miniony tydzień w gospodarce – Sprzedaż mocno w górę, bezrobocie mocno w dół



▪ Wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu wyniósł 13,2% r/r, czyli nieznacznie mniej niż wskazywał konsensus rynkowy (14,5%). W wyrażeniu realnym wzrost wyniósł 13,6%.

▪ Zarówno nominalna, jak i realna stopa wzrostu była najwyższa od boomu akcesyjnego w I połowie 2004 r.

▪ Stopa bezrobocia obniżyła się na koniec kwietnia do 17,2% z 17,8% w marcu. Spadek w ujęciu rocznym (1,6 pkt proc.) był najsilniejszy od połowy 1998 r.

▪ Wskaźniki optymizmu konsumentów oraz koniunktury GUS za maj pokazały dalszą poprawę nastrojów wśród gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. To zapowiada, że szybszy wzrost gospodarczy w I kw. 2006 roku powinien utrwalić się również pozostałej części 2006 roku.

▪ Choć wszystkie miary inflacji bazowej wzrosły, to nadal nie ma oznak nasilenia się fundamentalnej presji inflacyjnej.

Cytat tygodnia – Stopy bez zmian dopóki dane mocno nie zaskoczą

Andrzej Sławiński, członek RPP; Reuters, 22 maja

Dopiero, gdyby bieg zdarzeń w gospodarce zaczął się odchyłać w sposób istotny od wyników projekcji, pojawiłyby się powody, by zacząć zastanawiać się nad ewentualnym dostosowaniem stóp procentowych do zmieniającej sytuacji w gospodarce.

Dariusz Filar, członek RPP; Reuters, 22 maja

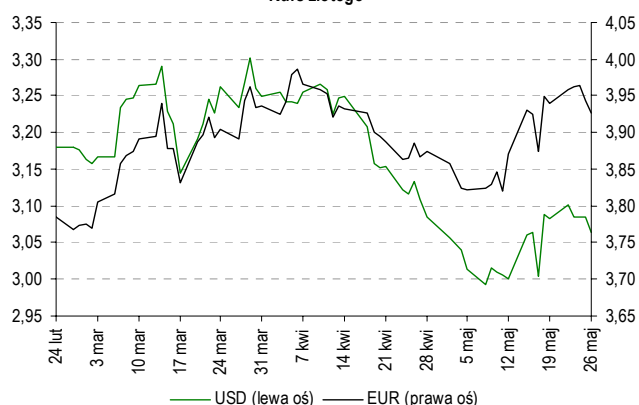
Tak długo, jak kolejne projekcje będą wskazywać na to, że obraz ścieżki inflacyjnej nie ulega zasadniczej zmianie, będzie to oznaczało, że obecne parametry polityki pieniężnej są właściwe dla osiągnięcia celu.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazują, że jak na razie jedynie Halina Wasilewska-Trenkner widzi możliwość podwyżki stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości.

Dlatego nie jest zaskakujące, że zdecydowana większość uczestników rynku oczekuje, iż stopa referencyjna pozostanie bez zmian przez długi okres. Wszystkich 14 analityków ankietowanych przez Reutera przewiduje, że RPP nie zmieni stóp procentowych do końca roku. 7 z 12 ankietowanych spodziewa się, że stopy pozostaną bez zmian do maja 2007 r., podczas gdy 5 analityków oczekuje w pierwszych miesiącach przyszłego roku podwyżki stóp o 25-50 pb.

Monitor rynku

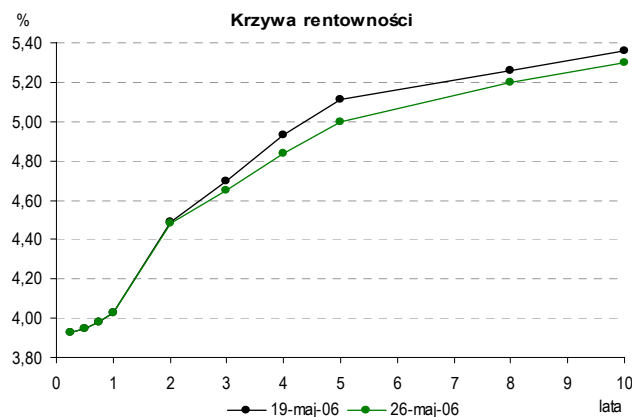
Kurs złotego



Po wyprzedaży przyszło uspokojenie

- Miniony tydzień rozpoczął się od kontynuacji wyprzedaży na rynkach wschodzących w obliczu globalnego wzrostu awersji do ryzyka. Po chwilowym uspokojeniu sytuacji złoty ponownie tracił, choć w dużo mniejszym zakresie niż inne waluty gospodarek wschodzących. Pod koniec tygodnia polska waluta odrobiła straty i ostatecznie od poprzedniego piątku umocniła się wobec euro o 0,5%, a wobec dolara o 1%.
- O ile dane w USA będą mocniejsze od oczekiwań, a inwestorzy uwierzą w kolejne podwyżki stóp w USA, awersja do ryzyka może pozostać na wysokim poziomie, co może dalej działać przeciwko walutom z rynków wschodzących. Dane o PKB i mocne fundamenty powinny łagodzić ten negatywny wpływ. Sądzymy, że złoty pozostanie w przedziale 3,88-3,98 do euro i 3,03-3,13 do dolara.

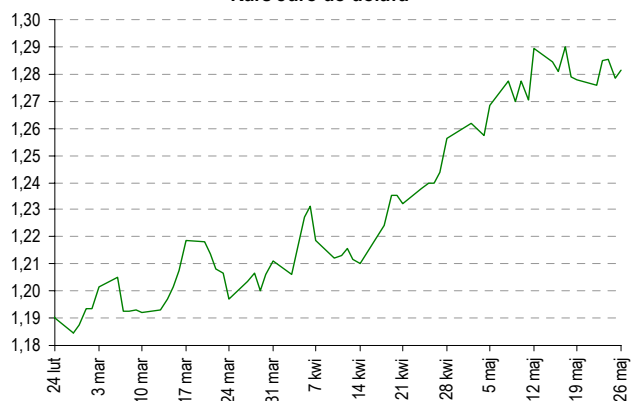
Krzywa rentowności



Inwestorzy zagraniczni umacniają dług

- W ostatnim tygodniu wyprzedaż na rynkach wschodzących negatywnie oddziaływała również na polski rynek długu, jednak umocnienie na rynkach bazowych wspierało krajowy dług. Pod koniec tygodnia inwestorzy zagraniczni zaczęli kupować polskie papiery skarbowe i ostatecznie w porównaniu do poprzedniego piątku rentowności polskich obligacji wzrosły o 1-11 pb, a krzywa lekko się wyplaszczyła.
- W najbliższym okresie podobnie jak do tej pory największe znaczenie dla polskich obligacji będą miały dane zagraniczne wpływające szczególnie na rynek długu w USA. Ponadto dane o PKB powinny pokazać dalsze przyspieszenie polskiej gospodarki. Oczekujemy, podobnie jak większość rynku, że na śródomowym spotkaniu RPP nie zmieni stóp procentowych, które wg nas pozostaną bez zmian do końca roku.

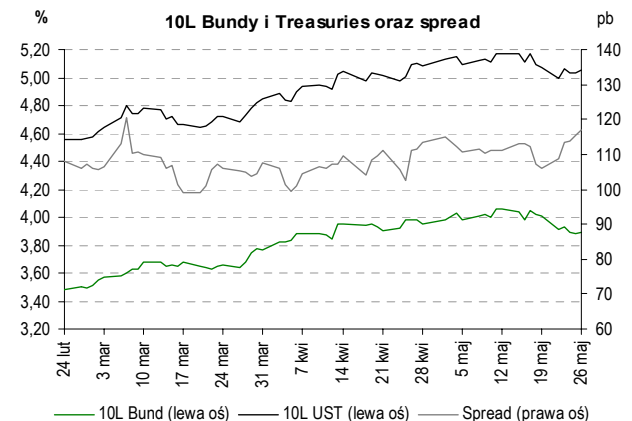
Kurs euro do dolara



EURUSD niemal bez zmian

- Na początku tygodnia euro zostało wsparte przez komentarze Trichet'a o zachowaniu czujności wobec inflacji, jednak później dolar odrobił część strat w związku z wyprzedażą na rynkach wschodzących. Dane ekonomiczne przyczyniły się do większej zmienności kursu. Pod koniec tygodnia nastąpiło uspokojenie na rynkach światowych przed długim weekendem w USA i Wlk. Brytanii. W ciągu tygodnia kurs EURUSD wzrósł o ok. 0,2%.
- W nadchodzącym tygodniu najistotniejsze będą informacje ze Stanów Zjednoczonych w tym dane z rynku pracy oraz wskaźniki aktywności w sektorze wytwórczym. Dla euro ważne będą przede wszystkim wskaźniki aktywności, a także wskaźniki nastrojów. Istotne mogą okazać się również dane o inflacji HICP.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Duża zmienność i umocnienie na rynkach bazowych

- W obliczu globalnego odwrotu od ryzyka inwestorzy zdecydowali się na kupno amerykańskich papierów skarbowych. Rentowności Treasuries spadły w pewnym momencie poniżej 4,99%, choć wyższe od oczekiwań dane z rynku nieruchomości w USA spowodowały korektę i wzrost rentowności do 5,06%. Rentowności 10-letnich Bundów spadły w poprzednim tygodniu z 3,99% do 3,88%.
- Wzrost nerwowości i zmienności na rynkach międzynarodowych jest spowodowany m.in. niepewnością co do dalszych kroków Fed oraz zachowania amerykańskiej gospodarki. Z tego powodu najistotniejsze dla rynków będą dane wpływające na oczekiwania odnośnie polityki Fed. Słabe dane mogłyby spowodować wzrost apetytu na ryzyko i zaprzestanie zakupów 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 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