

Tygodnik ekonomiczny

5 – 11 czerwca 2006

Krajowe informacje gospodarcze z ubiegłego tygodnia miały ograniczony wpływ na sytuację na rynku finansowym. Wzrost PKB w I kwartale 2006 wyniósł 5,2% r/r, co było bliskie przewidywań, i potwierdził, że gospodarka znajduje się na ścieżce szybkiego rozwoju. Wysoki wzrost popytu krajowego, a w szczególności konsumpcji prywatnej, miał lekko negatywny wydzźwięk dla rynku stopy procentowej, chociaż rentowności polskich obligacji charakteryzowały się dużą stabilnością w ciągu tygodnia. Bez niespodzianek minęło też posiedzenie RPP i decyzja o pozostawieniu stóp bez zmian. Jedynym nowym elementem było ostrzeżenie w komunikacie Rady o możliwych inflacyjnych skutkach podwyżek w sferze budżetowej, co jednak naszym zdaniem jest nadal tylko potencjalnym czynnikiem ryzyka. Podtrzymujemy opinię, że stopy oficjalne w Polsce pozostaną bez zmian do końca tego roku, a prawdopodobnie również w 2007 r.

W najbliższym tygodniu brak będzie publikacji danych ekonomicznych w kraju, nie są również zaplanowane istotne wydarzenia, które mogłyby poruszyć nastrojami na rynku. Na posiedzeniu Sejmu w drugiej połowie tygodnia będzie rozważany wniosek opozycji o odwołanie marszałka Sejmu Marka Jurka, jednak biorąc pod uwagę większościowe zaplecze rządu w parlamencie powinien on być dość łatwo odrzucony, więc nie powinien mieć wpływu na sytuację rynkową. W tej sytuacji polski rynek finansowy będzie w dalszym ciągu bardzo podatny na wydarzenia i trendy za granicą. W strefie euro i w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane m.in. wskaźniki aktywności poza sektorem wytwórczym oraz wyniki bilansu handlowego. Kluczowym wydarzeniem będzie jednak posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Pytanie jakie zadają sobie inwestorzy przed tym posiedzeniem nie dotyczy tego, czy nastąpi podwyżka stóp, ale tego czy będzie to 25 czy 50 pb. Skala ruchu ze strony EBC oraz ton komunikatu wydanego po posiedzeniu może mieć istotny wpływ na zachowanie kursu EURUSD i nastroje na bazowych rynkach długu pod koniec tygodnia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (5 czerwca)							
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52 tyg. bonów skarbowych (U)					
	GER	Dzień wolny (U)					
16:00	USA	ISM sektor usług (W)	V	pkt	60,1	-	63,0
WTOREK (6 czerwca)							
10:00	EMU	PMI sektor usług (W)	V	pkt	58,5	-	58,3
ŚRODA (7czerwca)							
11:00	POL	Aukcja 1,8-2,3 mld zł obligacji 2-letnich OK0808 (W)					
11:00	EMU	Sprzedż detaliczna (W)	IV	%	2,3	-	-0,2
CZWARTEK (8 czerwca)							
13:00	GB	Spotkanie BoE – decyzja (U)	V	%	4,5	-	4,5
13:45	EMU	Spotkanie EBC – decyzja (W)	V	%	2,75	-	2,5
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	IV	%	0,5	-	0,2
PIĄTEK (9 czerwca)							
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym (W)	V	%	0,7	-	2,1
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	IV	mld \$	-65,0	-	-62,0

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

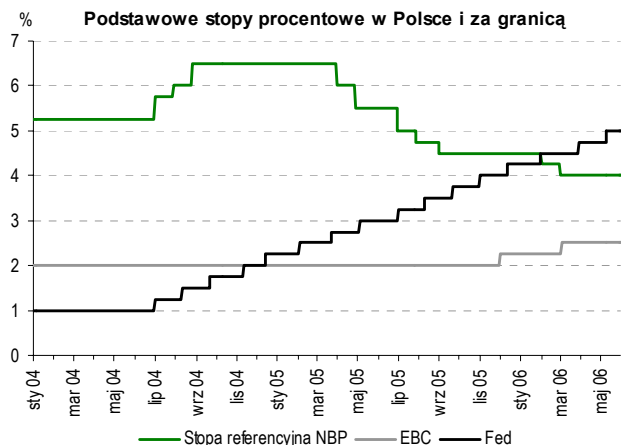
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

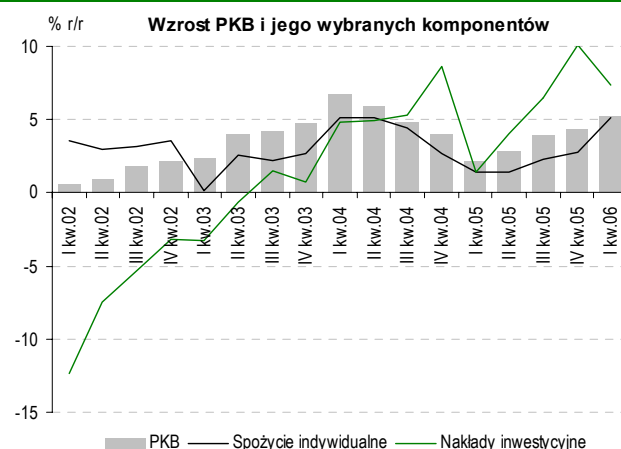
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejny tydzień pod znakiem zagranicy

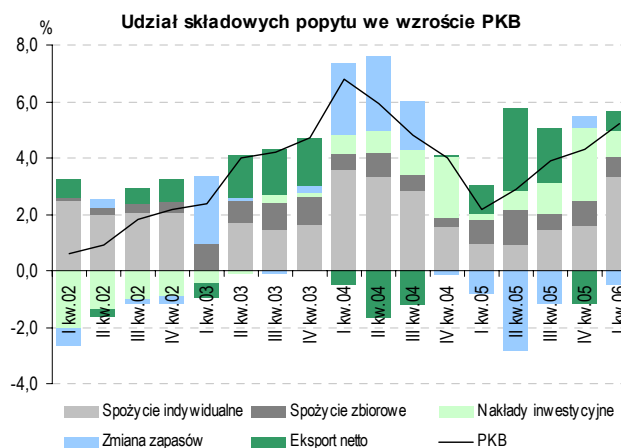


- W tym tygodniu ponownie na rynku krajowym nie będzie żadnych publikacji danych ani wydarzeń, które mogłyby istotnie wpłynąć na nastroje inwestorów. Głosowanie pod koniec tygodnia nad odwołaniem marszałka Sejmu raczej nie ma szans na powodzenie więc nie powinno być istotne.
- W związku z tym uwaga nadal będzie skupiona na informacjach z zagranicy. W strefie euro i USA pojawi się kilka wskaźników makroekonomicznych (m.in. aktywność w sektorze usług, bilans handlowy), które mogą wpłynąć na kurs EURUSD i oczekiwania nt. podwyżek stóp w USA.
- Spore znaczenie może mieć posiedzenie EBC w czwartek. Niepewność inwestorów nie dotyczy tego, czy bank podwyższy stopy, ale czy będzie to 25 czy 50 pb. Istotny będzie też komunikat EBC i ewentualne sugestie co do kolejnych decyzji w polityce pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Solidny wzrost gospodarczy, stopy bez zmian



- Wzrost PKB w I kwartale br. wyniósł 5,2%. Popyt krajowy zwiększył się o 4,5% r/r, a eksport netto dodał do tempa wzrostu ok. 0,7 pkt proc., czyli tyle ile przewidywaliśmy.
- Wzrost inwestycji wyniósł 7,4% czyli poniżej naszej prognozy (ok. 10%) ale wciąż niezłe. Wzrost konsumpcji prywatnej był za to lepszy od oczekiwań, sięgając 5,1%.
- Dane za I kwartał sugerują, że popyt krajowy w tym roku może wzrosnąć silniej niż zakładaliśmy (5,2% zamiast 4,8%) przy wyższym wzroście konsumpcji prywatnej (4,5% zamiast 4%). Nie zmieniamy naszej prognozy wzrostu inwestycji w 2006 r. (nieco powyżej 9% r/r) oraz wzrostu PKB w całym roku (nieco powyżej 5%), ale udział eksportu netto może być nieco niższy niż wcześniej oczekiwaliśmy.
- Ryzykiem dla wzrostu PKB w II kw. br. jest mniejsza liczba dni roboczych w porównaniu z II kw. 2005 r.



- W obliczu przyspieszającego wzrostu PKB i popytu krajowego nikogo nie zaskoczyła decyzja Rady Polityki Pieniężnej, by w maju po raz kolejny utrzymać główną stopę procentową bez zmian na poziomie 4,0%.
- Najważniejsze zdanie komunikatu po posiedzeniu RPP brzmi: „bilans czynników ryzyka dla przyszłej inflacji nie zmienił się istotnie od ostatniego posiedzenia Rady, jakkolwiek pojawia się czynnik ryzyka związany z naciskami płacowymi w sferze budżetowej”.
- Warto zaznaczyć, że ostrzeżenie o możliwych skutkach wzrostu płac ma charakter warunkowy i nie należy go traktować jako sygnał rosnących szans na podwyżki stóp procentowych w niedługim okresie. Dlatego podtrzymujemy opinię, że oficjalne stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian do końca tego roku, a może również w 2007 r.

Cytat tygodnia – Czy MinFin znowu trafi z prognozą inflacji?

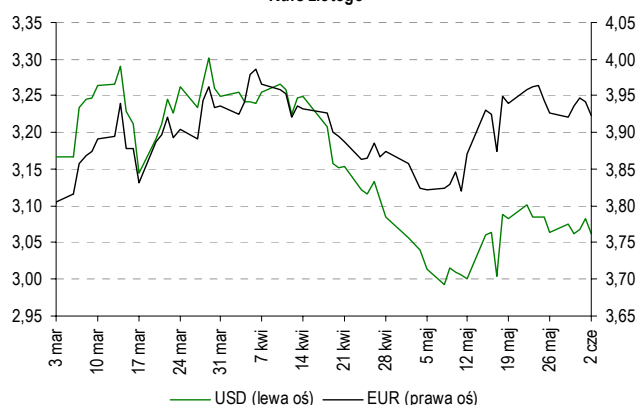
Ministerstwo Finansów; www.mf.gov.pl, 1 czerwca

Ministerstwo Finansów szacuje, że wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w maju br. (m-c poprzedni = 100) ukształtował się w wysokości 100,5. Oznacza to, iż roczna dynamika cen konsumpcyjnych w tym miesiącu może wynieść 100,9.

To już drugi miesiąc z rzędu kiedy resort finansów prezentuje bardziej pesymistyczną prognozę inflacji od konsensusu rynkowego i raczej nie należy ignorować tych szacunków, biorąc pod uwagę, że poprzednia prognoza sprawdziła się dość dokładnie. Wydaje się, że ryzyko deflacji w okresie letnim obecnie się oddala. Z drugiej strony, tempo wzrostu inflacji jest nadal umiarkowane i nie jest spodziewany powrót CPI do celu na poziomie 2,5% wcześniej niż za kilka kwartałów, co potwierdza nasz scenariusz, w którym główne stopy procentowe pozostaną bez zmian przez dłuższy czas.

Monitor rynku

Kurs złotego

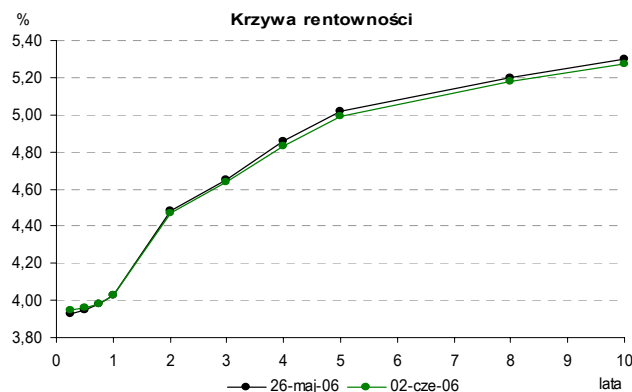


Spokojnie na rynku walutowym

▪ Początek tygodnia był bardzo spokojny na rynku walutowym w związku z długim weekendem na głównych rynkach finansowych, a złoty lekko się osłabiał. Później polska waluta została wsparta przez dobre dane o PKB za I kw. oraz słabsze dane z amerykańskiej gospodarki, po których waluty z rynków wschodzących nieco zyskały na wartości. W ciągu tygodnia złoty umocnił się wobec euro o 0,2%, a w stosunku do dolara o ok. 2%

▪ Na kurs złotego może mieć wpływ decyzja ECB wpływająca na oczekiwania odnośnie przyszłego poziomu oficjalnej stopy procentowej w strefie euro, jak również dane o aktywności i bilansie handlowym wpływające na kurs EURUSD. Naszym zdaniem, polska waluta będzie oscylować w dalszym ciągu w przedziale 3,88-3,98 do euro i 2,97-3,07 do dolara.

Krzywa rentowności

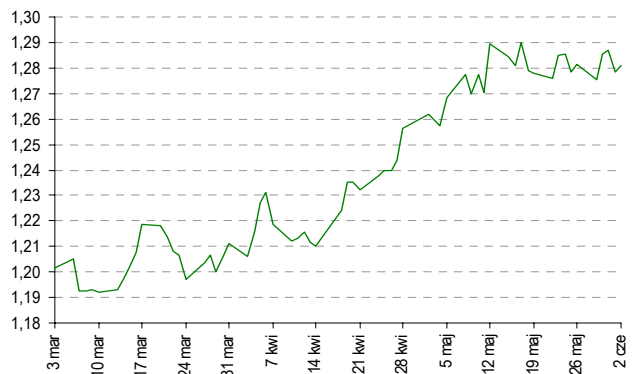


Nieznaczne wahania cen obligacji

▪ Rentowności polskich obligacji oscylują nieco poniżej poziomów zanotowanych po publikacji wskaźnika CPI i reagują głównie na sytuację na rynkach bazowych. W ciągu tygodnia ceny papierów pozostały niemal na niezmiennym poziomie. RPP zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych, a komunikat miał neutralny wydźwięk.

▪ W nadchodzącym tygodniu nie będzie publikacji żadnych istotnych danych na rynku krajowym a polski dług najpewniej w dalszym ciągu będzie oscylował w niewielkim w przedziale wahań. Aukcja obligacji pokaże sentyment inwestorów do naszego rynku. Dług może być wciąż wrażliwy na sytuację na bazowych rynkach obligacji, szczególnie w związku z posiedzeniem decyzyjnym EBC.

Kurs euro do dolara

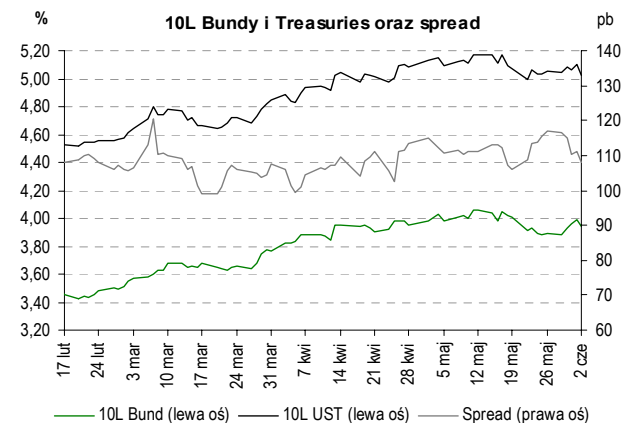


Spore osłabienie dolara

▪ Kurs EURUSD był dosyć stabilny na początku tygodnia w związku z świętem w USA i dniem wolnym w Wielkiej Brytanii. Po powrocie inwestorów zagranicznych na rynek dolar zaczął się osłabiać, choć po publikacji dosyć „jastrzębiego” protokołu Fed z majowego posiedzenia kurs EURUSD spadł znacząco. Osłabienie dolara nastąpiło po publikacji niższego od oczekiwań wskaźnika ISM oraz danych z rynku pracy. W ciągu tygodnia kurs EURUSD wzrósł o ok. 1,7%

▪ Relacja euro do dolara będzie kształtowała się w dalszym ciągu pod wpływem oczekiwań odnośnie stóp procentowych w USA (ISM oraz zapasy hurtowe), a także w strefie euro (komunikat Europejskiego Banku Centralnego). W obliczu zmniejszonych oczekiwań na podwyżki w USA ważne będą dane o deficycie handlowym.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Umocnienie po słabych danych z rynku pracy

▪ Początek tygodnia stał pod znakiem ograniczonej aktywności na bazowych rynkach obligacji z uwagi na długi weekend. Rentowności 10-letnich Treasuries znacząco wzrosły (do 5,13%), gdy protokół Fed z majowego posiedzenia zasugerował zwiększone obawy inflacyjne, jednak słabszy ISM i dane o zatrudnieniu poza rolnictwem spowodowały korektę do 5,03%. Rentowności 10L Bunday powróciły z poziomu 3,88% do 3,94%.

▪ W przyszłym tygodniu EBC podejmie decyzje odnośnie poziomu stóp w strefie euro (spodziewana podwyżka o 25 pb), choć ważniejszy będzie komunikat EBC, który może zawierać sugestie, co docelowego poziomu stóp oraz tempa podwyżek. Spodziewamy się, że EBC będzie podnosił stopy o 25 pb co kwartał. Istotne będą również wskaźniki aktywności oraz dane o zapasach hurtowych w USA.

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