

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 czerwca 2006

Miniony tydzień nie przyniósł w kraju istotnych wydarzeń z punktu widzenia rynku. Co prawda we wtorek rząd przyjął wreszcie propozycje zmian w podatkach przedstawione kilka miesięcy temu przez minister finansów Zytę Gilowską, ale nie miało to szybko zdementowane żadnego wpływu na rynek. Po pierwsze dlatego, że zaakceptowane propozycje mają ograniczony zakres i były już wcześniej znane. Po drugie, nie zmieniła się ocena szans na wprowadzenie propozycji resortu finansów w życie. Ponieważ część propozycji jest niepopularna politycznie, ich przeforsowanie w Sejmie może się okazać ponad siły minister Gilowskiej. Pod koniec tygodnia pojawiły się pogłoski o jej rezygnacji ze stanowiska, ale zostały. Niemniej, należy liczyć się z ryzykiem, że w toku dalszych prac nad zmianami w finansach publicznych i budżetem na 2007 r. Gilowska straci cierpliwość.

Najbliższy tydzień będzie w Polsce o jeden dzień roboczy krótszy, ale będzie obfitował w publikacje ważnych danych. Kluczowe będą dane o inflacji. Konsensus rynkowy (zgodny z naszą prognozą) wskazuje na delikatny wzrost inflacji. Potwierdziłoby to oczekiwania na jej stopniowe przyspieszenie w kolejnych miesiącach, ale nie na tyle silne, aby skłonić RPP do podwyżki stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości. Pozostałe dane również będą wg nas spójne ze scenariuszem szybkiego wzrostu gospodarczego przy umiarkowanym wzroście inflacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (12 maja)							
20:00	USA	Budżet Fed (U)	IV	mld \$	-35,0	-	-35,42
WTOREK (13 maja)							
11:00	GER	ZEW (W)	VI	pkt	47,0	-	50,0
14:30	USA	PPI (W)	V	% m/m	0,5	-	0,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	V	% m/m	0,2	-	0,5
ŚRODA (14 maja)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 1,5-2,5 mld zł 7L zmiennokuponowych i 500 mln zł 12L indeksowanych CPI (W)					
14:00	POL	CPI (W)	V	% r/r	0,8	0,8	0,7
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (U)	IV	mIn €	-247	-50	-458
14:00	POL	Podaż pieniądza (U)	V	% r/r	8,8	8,2	9,6
14:30	USA	CPI (W)	V	% m/m	0,3	-	0,6
CZWARTEK (15 czerwca)							
	POL	Boże ciało – dzień wolny					
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	V	% r/r	2,5	-	2,4
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	IV	mld \$	72,5	-	69,8
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	V	%	82,0	-	81,9
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	V	% m/m	0,3	-	0,8
18:00	USA	Philadelphia Fed index (W)	VI	pkt	12,0	-	14,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)					
PIĄTEK (16 czerwca)							
11:00	USA	Produkcja przemysłowa (W)	V	% m/m	3,2	-	3,8
15:45	USA	Wstępny Michigan (W)	VI	pkt	79,5	-	79,2

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

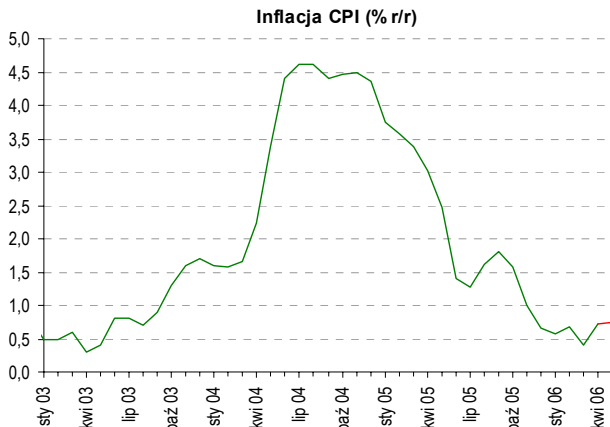
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

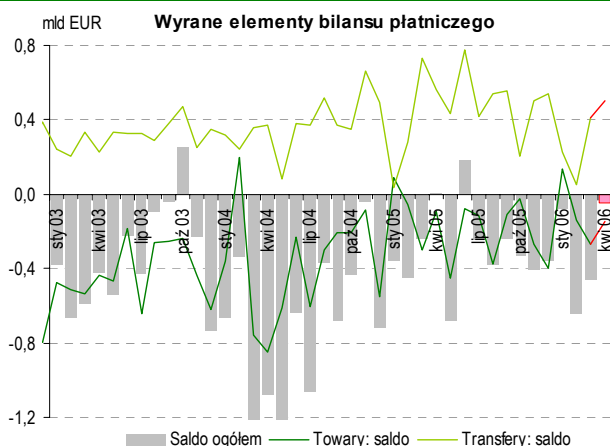
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Krótszy tydzień z ważnymi danymi

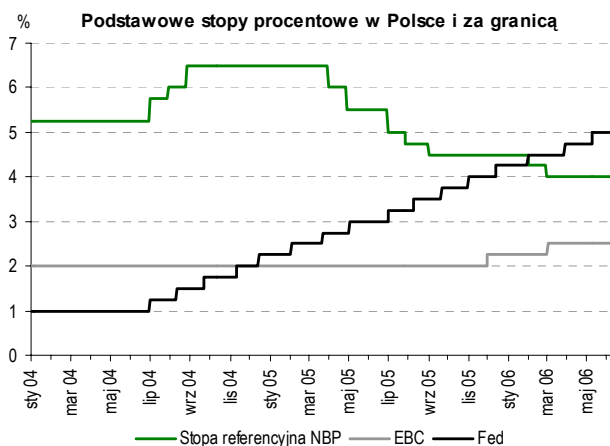


- Najbliższy tydzień w Polsce będzie o jeden dzień roboczy krótszy ze względu na święto w czwartek. Ponieważ wielu uczestników zorganizuje sobie tzw. „długi weekend”, w piątek aktywność na rynku będzie zapewne ograniczona.
- Główny Urząd Statystyczny będzie pracował tuż przed długim weekendem i w środę opublikuje dane o inflacji i statystyki pieniężne za maj. Narodowy Bank Polski poda tego samego dnia bilans płatniczy za kwiecień.
- Dane o inflacji pokażą naszym zdaniem wzrost do 0,8% r/r. Ministerstwo Finansów, które w ostatnich miesiącach miało bardzo trafne szacunki inflacji, przewiduje, że inflacja przyspieszyła do 0,9% r/r. Tak czy inaczej, dane potwierdzają, że miejsce na redukcje stóp procentowych uległo wyczerpaniu ze względu na początek trendu umiarkowanego wzrostu inflacji.



- Statystyki pieniężne nie będą na pierwszy rzut oka imponujące, ale prognozowane przez nas tempo wzrostu M3 byłoby spójne z utrzymaniem silnego trendu wzrostowego w gospodarce, a jednocześnie nie wzbudzałoby żadnych obaw o presję na ceny ze strony procesów pieniężnych.
- Bilans płatniczy za kwiecień potwierdzi naszym zdaniem dobrą sytuację zewnętrzną polskiej gospodarki, w tym kontynuację silnego wzrostu eksportu. Trwale dobre wyniki bilansu płatniczego są czynnikiem przeciwdziałającym osłabieniu złotego. Przewidujemy również, że w kwietniu wysoka była dynamika importu. Potwierdziłoby to rosnącą siłę popytu krajowego, ale jednocześnie wskazało, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB w dalszej części tego roku będzie coraz mniej korzystny.

Miniony tydzień w gospodarce – Rynek pod wpływem zmian stóp na świecie



- W minionym tygodniu nie było w Polsce istotnych wydarzeń z punktu widzenia polskiego rynku finansowego. Co prawda rząd zaakceptował wreszcie propozycje zmian w podatkach przygotowane kilka miesięcy temu przez minister finansów, ale dla rynku istotne będzie, czy zakładane zmiany uda się przeforsować w parlamencie.
- Już pojawiają się pierwsze sygnały, że przyjęcie proponowanych zmian może okazać się bardzo trudne. Przypomina to o ryzyku związanym z ewentualnym odejściem z rządu minister finansów Zyty Gilowskiej.
- Przy braku ważnych wiadomości z kraju, uczestnicy polskiego rynku śledzili ze zdwojoną uwagą rozwój sytuacji na rynkach zagranicznych. Notowania walut i obligacji na świecie były pod wpływem „jastrzębich” wypowiedzi przedstawicieli Fed i decyzji EBC o podwyższeniu stóp „tylko” o 25 pb, podczas gdy niektórzy spodziewali się 50 pb.

Cytat tygodnia – Brak potrzeby reakcji ze strony RPP

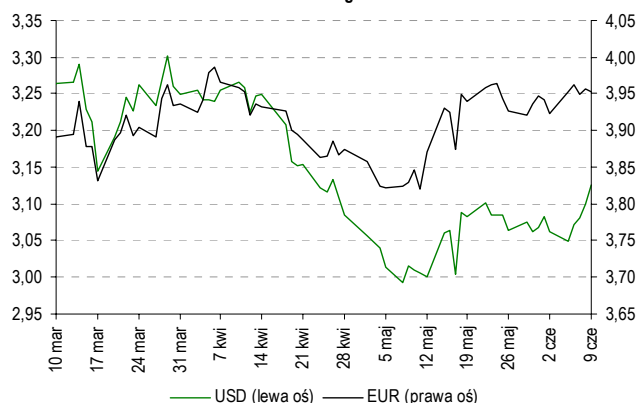
Jan Czekał, członek RPP; Reuters, 6 czerwca

Ogólnie polska gospodarka jest znakomicie zrównoważona i wewnętrznie i zewnętrznie. Mamy bardzo dobry bilans płatniczy, wykonanie budżetu idzie dobrze. Wszystko to tworzy dobry układ. (...) W tym roku za wcześnie mówić o podwyższeniu stóp, ale trzeba pamiętać, że Rada stara się patrzeć w przyszłość. Rada szuka równowagi między obecną sytuacją, a tym, co może nas czekać w przyszłości. Dziś w gospodarce takich zagrożeń, które wymagałyby jakiegokolwiek reakcji ze strony polityki pieniężnej nie widać.

Jan Czekał jest kolejnym członkiem RPP, który zasugerował, że w przewidywalnym okresie nie ma potrzeby zmiany parametrów polityki pieniężnej w Polsce. Wypowiedzi Czekała potwierdzają naszą opinię, że w Radzie istnieje obecnie bardzo szeroki konsensus, że stopy procentowe są na odpowiednim poziomie, biorąc pod uwagę przewidywany rozwój sytuacji gospodarczej i średnioterminowe perspektywy inflacji. Zdaniem przeważającej większości bankierów centralnych nie ma mocnych powodów, aby oczekiwać szybkiego początku cyklu zaostrzenia polityki pieniężnej.

Monitor rynku

Kurs złotego

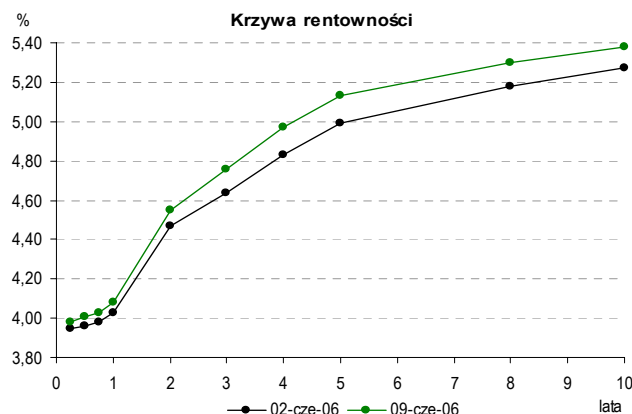


Złoty w wąskim przedziale

W minionym tygodniu złoty oscylował w dosyć wąskim przedziale. Początkowo osłabiał się ze względu na deprecjację tureckiej liry oraz brak jednoznacznego rozstrzygnięcia w wyborach w Czechach. Pozostała część tygodnia upłynęła pod znakiem oczekiwania na spotkanie EBC, które jednak nie wpłynęło znacząco na kurs EURPLN. W ciągu tygodnia złoty osłabił się względem euro o ok. 0,7%, a względem dolara o ok. 3,1%.

Podobnie jak w ostatnim czasie także w tym tygodniu polska waluta będzie pod dużym wpływem zagranicy, przede wszystkim danych inflacyjnych i oczekiwań na podwyżki stóp w USA, co może pogarszać nastawienie do rynków wschodzących. Uważamy, że złoty może wahać się wobec euro w przedziale 3,9-4,0 a w stosunku do dolara 3,07-3,17.

Krzywa rentowności

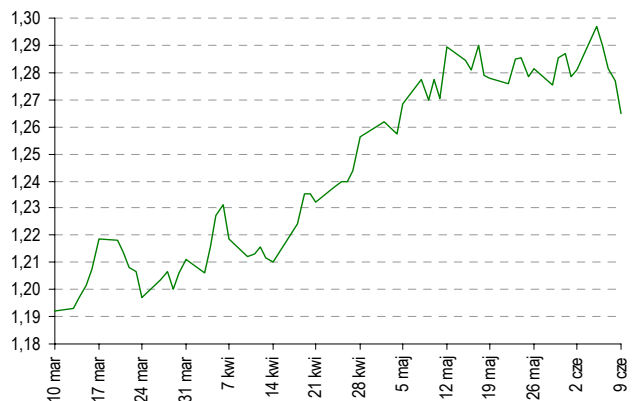


Lekki spadek cen papierów

Na krajowym rynku obligacji nastąpiło niewielkie osłabienie oraz wystromienie krzywej, a rentowności od poprzedniego piątku wzrosły o ok. 8-14 pb. Negatywny wpływ na polski rynek miała wyprzedaż na rynkach wschodzących, której efekt po części został ograniczony przez spadek rentowności na rynkach bazowych.

Potwierdzenie presji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych może doprowadzić do pewnego osłabienia na polskim rynku. Kluczowe dla papierów skarbowych będzie miała również publikacja danych o cenach konsumentów w Polsce. Istotne mogą być też inne dane obrazujące tempo wzrostu gospodarczego w USA m.in. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w USA oraz wskaźnik aktywności Philadelphia.

Kurs euro do dolara

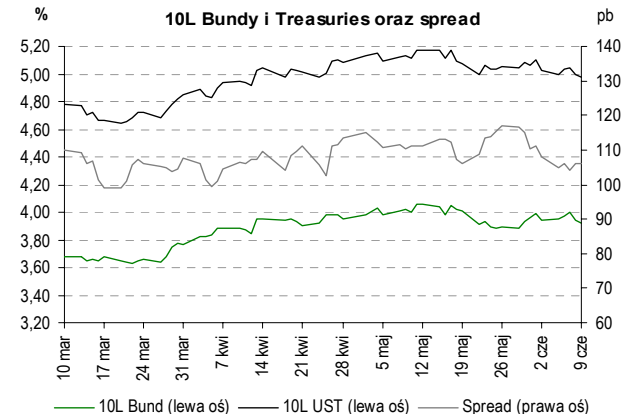


EBC osłabia euro, Bernanke umacnia dolara

W pierwszej części tygodnia kurs dolara był wspierany przez wypowiedzi bankierów centralnych Fed na temat inflacji, a inwestorzy oczekiwali na posiedzenie EBC. Bank centralny podniósł stopy o 25 pb, a ton komunikatu był nieco bardziej gołębi niż oczekiwał rynek i nie zawierał sugestii, co do dalszych kroków w polityce pieniężnej strefy euro. To spowodowało osłabienie euro do najniższego poziomu od ponad miesiąca. W ciągu tygodnia euro straciło ok. 2,2%.

Po spotkaniu EBC kluczowe dla kursu EURUSD będą oczekiwania odnośnie dalszych podwyżek stóp przez Fed, które w znacznej mierze zdeterminują bazowe PPI oraz CPI w USA. Istotne mogą być też dane o napływie kapitału oraz pozostałe dane z amerykańskiej gospodarki, które mogą potwierdzić spowolnienie gospodarcze. Dla strefy euro ważny będzie indeks ZEW.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Kluczowy komunikat EBC i wypowiedzi Fed

Obligacje na rynkach bazowych zareagowały negatywnie na wypowiedzi Bena Bernanke i Williama Poole'a o inflacji. Po decyzji i komunikacie EBC nastąpiła spora korekta na rynku niemieckim, a amerykańskie papiery wsparła realokacja środków ze zniżkujących akcji w bezpieczne obligacje. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły z 5,03% do 5,0% (osiągając minimum na poziomie 4,97%) a niemieckich Bundów pozostały na poziomie ok. 3,95%.

Bazowe wskaźniki CPI i PPI będą miały decydujące znaczenie dla rentowności Treasuries oraz dla oczekiwań odnośnie kolejnego kroku Fed w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Dla rentowności Bundów spore znaczenie może mieć indeks ZEW, po znacznym spadku tego indeksu w poprzedni miesiąc.

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