

# Tygodnik ekonomiczny

28 sierpnia – 3 września 2006

Przed nami tydzień wypełniony po brzegi wydarzeniami i publikacjami danych o dużym znaczeniu dla rynku finansowego w Polsce, ale też dla rynków zagranicznych. W kraju kluczowa będzie środa, kiedy poznamy dane GUS o PKB w II kwartale oraz decyzję Rady Polityki Pieniężnej. Wysoki wzrost PKB oparty w dużym stopniu na popycie krajowym może negatywnie wpłynąć na nastroje na rynku długu, co ma szansę lekko złagodzić komunikat RPP, o ile Rada zasugeruje, że długoterminowe perspektywy inflacji wciąż nie są takie złe. Za granicą publikacje danych statystycznych będą szczególnie liczne i niemal każda może mieć istotny wpływ na rynek euro-dolara. Najważniejsze będą dane o PKB, wskaźnik PCE oraz raport o zatrudnieniu w USA i inflacja HICP w strefie euro. W czwartek zakończy się posiedzenie EBC – podwyżka stóp nie jest w tym miesiącu oczekiwana, ale komunikat banku może wpłynąć na nastroje inwestorów i oczekiwania kolejnych podwyżek.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)</b>							
	GB	Dzień wolny					
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3 (W)	VI	%	8,2	-	8,5
<b>WTOREK (29 sierpnia)</b>							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	VII		104,0	-	106,5
	USA	Protokół z posiedzenia Fed (W)					
<b>ŚRODA (30 sierpnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>POL</b>	<b>PKB (W)</b>	<b>II kw.</b>	<b>% r/r</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>
	<b>POL</b>	<b>Spotkanie RPP – decyzja (W)</b>	<b>VIII</b>	<b>%</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
14:30	USA	Wstępny PKB (W)	II kw.	%	2,2	-	2,5
14:30	USA	Wstępny deflator PKB (W)	II kw.	%	3,3	-	3,3
14:30	USA	PCE (W)	II kw.	%	4,1	-	4,1
<b>CZWARTEK (31 sierpnia)</b>							
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	VIII	%	2,3	-	2,4
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych (W)	VIII		107,4	-	107,7
13:45	EMU	Spotkanie ECB – decyzja (W)		%	3,0	-	3,0
14:30	USA	Bazowy wskaźnik PCE (W)	VII	%	0,2	-	0,2
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	VII	%	0,4	-	1,2
16:00	USA	Chicago PMI (W)	VIII		57	-	57,9
<b>PIĄTEK (1 września)</b>							
10:00	EMU	PMI sektor wytwórczy (W)	VIII		57	-	57,4
11:00	EMU	PKB zrewidowany (W)	II kw.	% r/r	2,4	-	2,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	VIII	'000	12,5	-	11,3
14:30	USA	Bezrobocie (W)	VIII	%	4,7	-	4,8
15:45	USA	Finalny Michigan (W)	VIII		81,5	-	84,7
16:00	USA	ISM sektor wytwórczy (W)	VIII		55	-	54,7

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

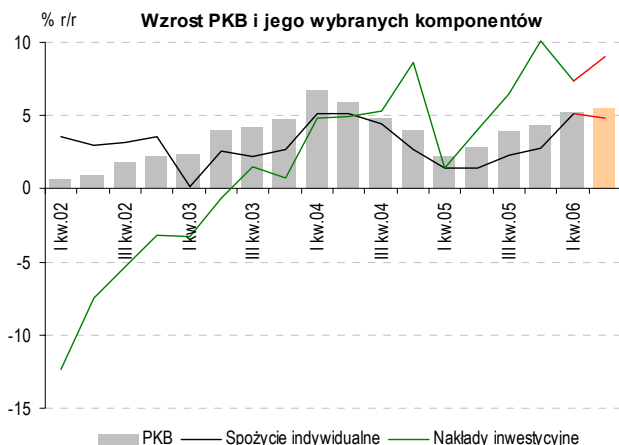
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

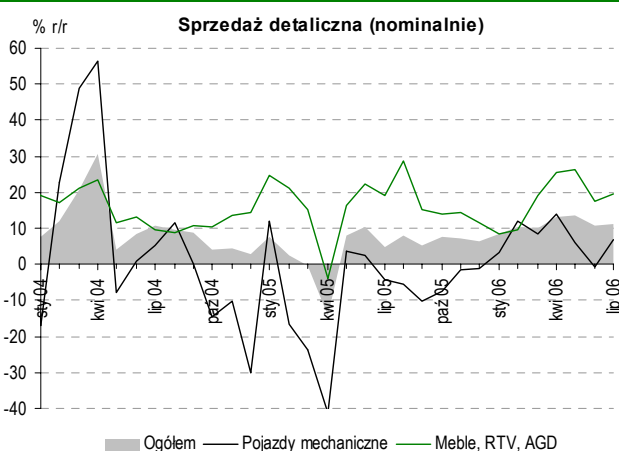
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Tydzień pełen kluczowych dla rynku informacji

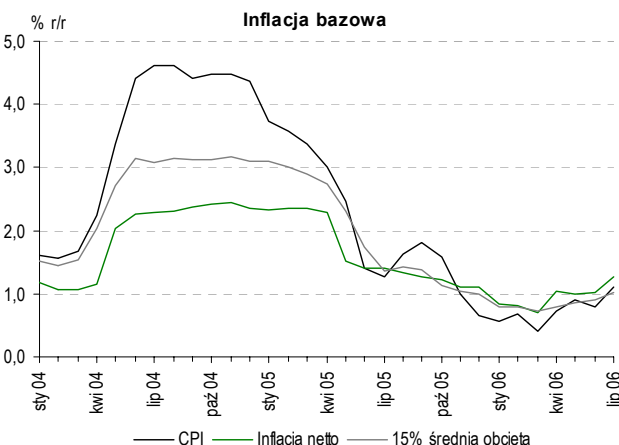


- Ten tydzień będzie obfitował w informacje, na które rynki finansowe w kraju i za granicą są zwykle bardzo wrażliwe.
- Dane o PKB w II kwartale powinny pokazać mocny wzrost przy silnym popycie krajowym i lekko dodatniej kontrybucji eksportu netto. Dla naszej prognozy wzrostu PKB o 5,5% i konsensusu 5,4% ryzyko jest raczej w górę niż w dół.
- RPP po raz kolejny nie zmieni stóp procentowych, a w komunikacie spodziewamy się w końcu odniesienia do lipcowej projekcji inflacji i być może sugestii, że ścieżka inflacji w dłuższym horyzoncie może być nieco niższa.
- Kalendarz ważnych publikacji za granicą jest wypełniony po brzegi. Najważniejsze będą dane o PKB w USA, raport o zatrudnieniu w USA i protokół z ostatniego posiedzenia Fed. Ważne będzie też posiedzenie EBC – podwyżka nie jest oczekiwana, ale komunikat może wpłynąć na rynek.

## Miniony tydzień w gospodarce – Dane statystyczne potwierdzają dobrą koniunkturę



- W II kwartale br. polskie firmy zanotowały bardzo dobre wyniki finansowe. Zysk netto wyniósł 18,9 mld zł (+36% r/r) i był to najlepszy wynik w ostatniej dekadzie. Przychody i koszty rosły w tempie dwucyfrowym i po raz pierwszy od końca 2004 r. wzrost dochodów był szybszy niż kosztów. W I półroczu rentowność obrotu netto podniosła się do 4,5% z 4,0% w analogicznym okresie 2005.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 11% r/r. Chociaż było to nieco poniżej prognoz, taki wynik – w zestawieniu z wysokim wzrostem produkcji w lipcu – sugeruje całkiem obiecujący początek III kwartału jeśli chodzi o aktywność ekonomiczną.
- Stopa bezrobocia wyniosła w lipcu 15,7%, zgodnie z szacunkami resortu pracy, wobec 16% w czerwcu. Liczba osób bez pracy spadła o 13% r/r. Ten trend będzie wspierał wzrost konsumpcji prywatnej w kolejnych miesiącach.



- Nakłady inwestycyjne w dużych firmach wzrosły w I półroczu 2006 o 14,3% r/r. Potwierdza to oczekiwania, że wzrost inwestycji przyspieszył w II kw. chociaż trzeba pamiętać, że dane dla całej gospodarki i dużych firm czasami wyraźnie się różniły.
- Cztery z pięciu miar podskoczyły średnio o 0,4 pkt. proc. pod wpływem tych samych czynników co CPI (nieoczekiwana podwyżka w kategorii „rekreacja i kultura” oraz „łączność”). Z kolei 15%-średnia obciążona, która wyklucza znaczne, zazwyczaj jednorazowe wzrosty cen, zwiększyła się tylko o 0,1 pkt. proc. do 1% r/r, co pokazuje, że fundamentalna presja na ceny pozostaje bardzo słaba.
- Poza tym, warto odnotować, że średni poziom wszystkich miar inflacji bazowej wynosi mniej niż 0,8% r/r, podczas gdy cen inflacyjny NBP wynosi 2,5% +/- 1 pkt. proc.

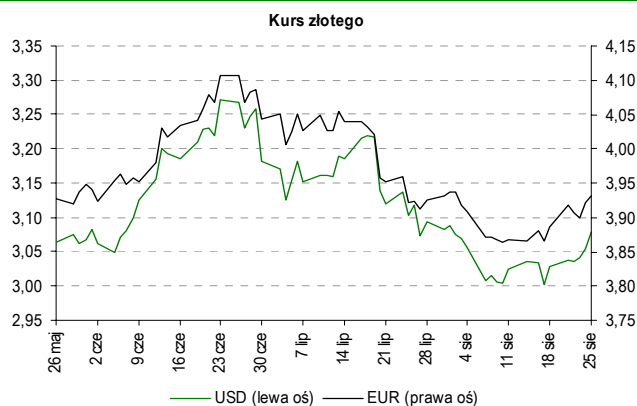
## Cytat tygodnia – Do podwyżek potrzeba silnego wzrostu inflacji

**Halina Wasilewska-Trenkner, członkini RPP;**  
Reuters, 22 sierpnia

*Trend podwyżek stóp procentowych, jaki obserwujemy w regionie, może przyspieszyć podwyżki stóp procentowych w Polsce. Do czasu, kiedy z projekcji nie wyniknie, że w jej horyzoncie inflacja w sposób gwałtowny nie przekroczy górnej granicy przedziału (3,5 proc.), to jeżeli takie prawdopodobieństwo okaże się duże, RPP będzie musiała podjąć stosowne decyzje, choć nie wykluczam działania Rady wcześniej. Bo to, że inflacja utrzymuje się w dolnej części przedziału, nie jest złe. Dopiero jej trwały wzrost powyżej 2,5 proc. jest dzwonkiem alarmowym.*

Wprowadzie zdaniem Haliny Wasilewskiej-Trenkner wzrost stóp procentowych na świecie może przełożyć się na szybsze podwyżki stóp w Polsce, jednak równocześnie członkini RPP przedstawiła kilka dość mocnych warunków, które muszą zostać spełnione aby do takiej podwyżki doszło. Przede wszystkim musi zaistnieć wysokie ryzyko przekroczenia przez inflację poziomu 3,5%. Tymczasem, nawet w ocenie Wasilewskiej-Trenkner presja inflacyjna wywoływana przez wzrost aktywności gospodarczej jest raczej ograniczona. Potwierdza to, że kwestia podwyżek stóp procentowych to wciąż sprawa dość odległa.

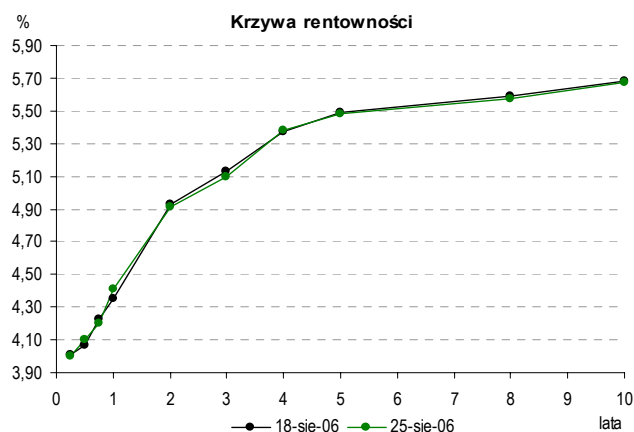
## Monitor rynku



## Kontynuacja trendu spadkowego złotego

▪ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami przecena złotego była kontynuowana również w minionym tygodniu przy niskiej aktywności. Opublikowany program konwergencji Węgier był zgodny z prognozami co wsparło forinta i złotego, jednak później nastąpiła kolejna fala osłabienia zgodna z trendem spadkowym rozpoczętym w połowie sierpnia, złoty przebił 3,94 do euro i wzrósł powyżej 3,07 do dolara.

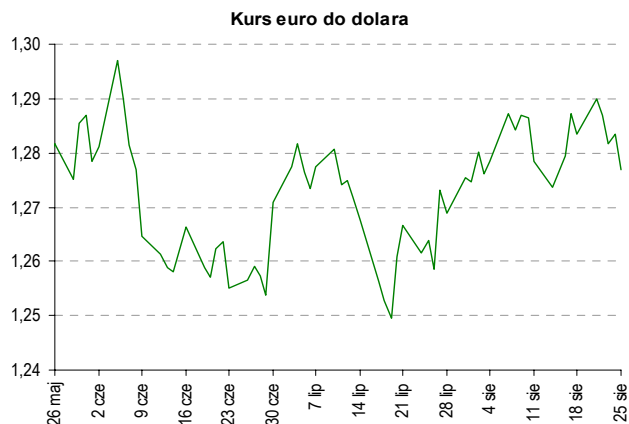
▪ Dobre dane o PKB mogą być wsparciem dla złotego. Jednak uważamy, że w obliczu zbliżającego się gorącego okresu związanego z ustalaniem kształtu budżetu, trend spadkowy złotego jeszcze się nie zakończył. Oczekujemy, że kurs EURPLN będzie wahał się w przedziale 3,88-3,98, a USDPLN między 3,03 a 3,13.



## Rentowności niemal bez zmian

▪ W ciągu tygodnia rentowności polskich papierów skarbowych pozostały niemal bez zmian. Na początku tygodnia rynek długu umocnił się odregowując znaczne osłabienie z poprzedniego piątku przy spadających rentownościach na rynkach bazowych. Późniejsza korekta w USA i pogorszenie nastawienia inwestorów do regionu spowodowały osłabienie.

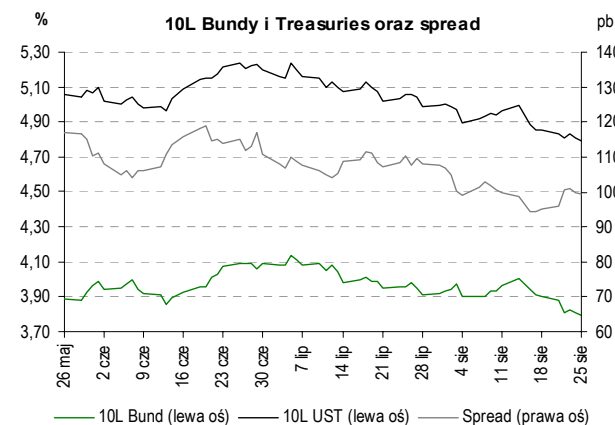
▪ W nadchodzącym tygodniu kluczowe dla rynku będą dane o PKB za II kw. (możliwe lekkie osłabienie długu), spotkanie i komunikat RPP oraz wypowiedzi członków Rady. Utrzymujemy pogląd, że stopy nie ulegną zmianie przez kilka kolejnych kwartałów. Kluczowe dla rynku będzie też zachowanie rynków zagranicznych w obliczu sporej liczby istotnych publikacji i wydarzeń za granicą.



## Dolar odrabia straty do euro

▪ Na początku tygodnia dolar osłabiał się wobec euro przy oczekiwaniach spowolnienia gospodarczego w USA oraz słabszych danych inflacyjnych z poprzedniego tygodnia, choć po słabym indeksie ZEW odrobił straty. Waluta amerykańska mimo osłabienia po danych z rynku nieruchomości oraz po dosyć wysokim wskaźniku Ifo odrabiała straty. W ciągu tygodnia dolar zyskał wobec euro 0,5%.

▪ Nadchodzący tydzień będzie obfity w szereg publikacji na rynkach zagranicznych. Dolar może zdecydowanie zareagować na protokół z sierpniowego posiedzenia Fed i wstępne dane o PKB za II kw. Dla euro istotne będzie również posiedzenie decyzyjne EBC oraz wskaźniki aktywności. Kurs EURUSD może nadal wahać się w przedziale 1,27-1,29 z ryzykiem wybitcia w górę.



## Mocniej na rynkach bazowych po słabszych danych

▪ Pozytywnie na obligacje na rynkach bazowych oddziaływały oczekiwania odnośnie osłabienia gospodarczego w USA, słabe dane w strefie euro (ZEW). Po chwilowej korekcie rynki dalej się umacniały po danych z rynku nieruchomości oraz przed wystąpieniem Bena Bernanke.

▪ PKB za II kw. i wskaźniki aktywności w USA mogą potwierdzić spowolnienie w USA i wspierać Treasuries, a dla oczekiwań odnośnie kolejnej decyzji w sprawie stóp może mieć znaczenie protokół z ostatniego posiedzenia Fed oraz dane o zatrudnieniu poza rolnictwem. Natomiast dla Bundów i tempa podwyżek w strefie euro będzie miał znaczenie komunikat po posiedzeniu EBC oraz wskaźniki aktywności.

---

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