

# Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 czerwca 2010

Ostatnie dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki wskazują, że po lekkim wyhamowaniu tempa wzrostu PKB na początku roku, w drugim kwartale możliwe jest dalsze spowolnienie (poniżej 3% r/r), m.in. ze względu na czynniki przejściowo negatywnie wpływające na aktywność konsumentów i firm (wczesna Wielkanoc, żałoba narodowa, skutki powodzi). Dane wskazują na kontynuację ożywienia w sektorze przemysłowym, której źródłem jest silny popyt zagraniczny, ale aktywność na rynku krajowym (budownictwo, handel detaliczny) negatywnie odczuwa skutki ostatnich zdarzeń losowych i anomalii pogodowych. W kolejnych kwartałach powinno nastąpić ożywienie aktywności gospodarczej, dzięki któremu wzrost PKB w całym 2010 r. wyniesie nieco powyżej 3%.

Na rynkach finansowych nadal króluje niepewność i zmienność nastrojów, a inwestorzy obawiają się o skutki zacieśnienia fiskalnego na wzrost gospodarczy oraz o możliwość rozprzestrzenienia się problemów z długiem na inne kraje (m.in. Węgry, które ogłosiły, że poprzedni rząd manipulował danymi). Złoty i obligacje osłabiły w ciągu tygodnia, a euro ustanowiło kolejne czteroletnie minimum wobec dolara na fali powracającej awersji do ryzyka.

W tym tygodniu nie są zaplanowane żadne istotne publikacje w kraju. Jeżeli PO uda się przekonać pozostałe partie (a przynajmniej PSL) do tego, aby głosowanie nad kandydaturą Marka Belki zostało przeprowadzone przed wyborami prezydenckimi, w piątek prawdopodobnie dojdzie do wyboru nowego szefa banku centralnego. Jeżeli nie, reakcja rynku finansowego nie powinna być naszym zdaniem zbyt negatywna. Za granicą istotnymi wydarzeniami będą posiedzenia banków centralnych w strefie euro i Wielkiej Brytanii. Rynek nie spodziewa się zmian stóp, a uwagę inwestorów jak zwykle przykuje konferencja prasowa prezesa Tricheta i jego komentarze nt. bieżącej sytuacji. Niezbyt liczne dane makroekonomiczne z USA i niektórych krajów strefy euro dostarczą wskazówek nt. tempa ożywienia gospodarczego w ostatnich miesiącach.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

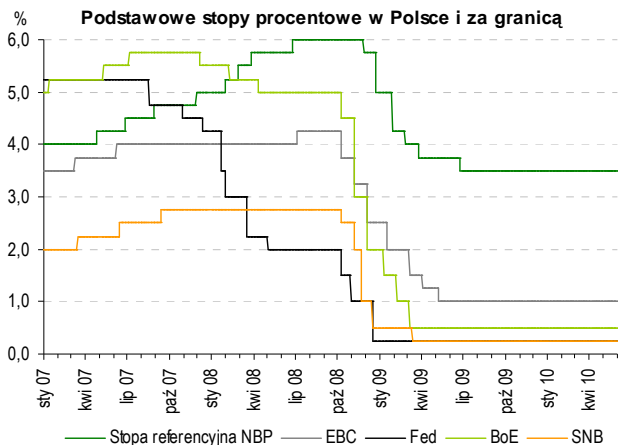
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (7 czerwca)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 1,1-1,6 mld zł					
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	IV	% m/m	0,2	-	5,0
<b>WTOREK (8 czerwca)</b>							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	0,8	-	4,0
<b>ŚRODA (9 czerwca)</b>							
16:00	US	Zapasy hurtowe	IV	% m/m	0,6	-	0,4
19:00	US	Beżowa Księga Fed					
<b>CZWARTEK (10 czerwca)</b>							
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,5	-	0,5
13:45	EZ	Decyzja ECB		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	448,0	-	453,0
14:30	US	Bilans handlowy	IV	mld \$	-41,0	-	-40,42
<b>PIĄTEK (11 czerwca)</b>							
<b>Rozpoczęcie FIFA World Cup 2010</b>							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	V	% m/m	0,2	-	0,4
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VI	pkt.	74,5	-	73,6

Źródło: BZ WBK, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363  
**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341  
**Piotr Bielski** Ekonomista 022 586 8333  
**Cezary Chrapek** Analityk 022 586 8342

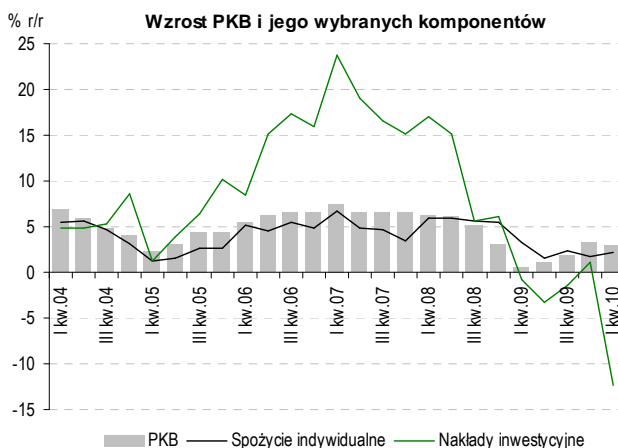
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Mało danych, w centrum uwagi EBC i kraje regionu



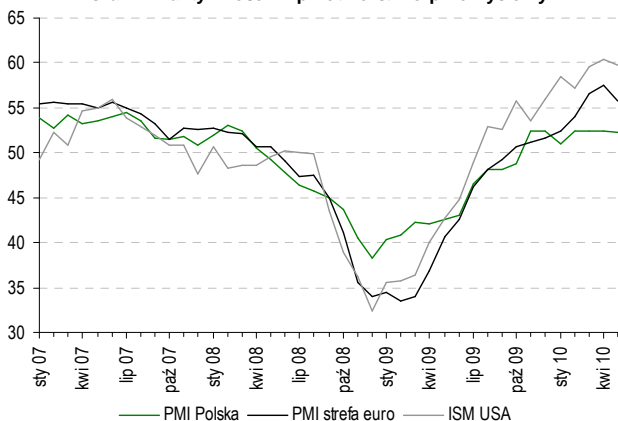
- Przy braku krajowych publikacji w tym tygodniu uwaga rynków skupi się na niezbyt licznych danych za granicą i posiedzeniu EBC. Stopy procentowe w strefie euro pozostaną bez zmian, ale inwestorzy będą pilnie śledzić wypowiedzi prezesa Tricheta na konferencji prasowej nt. kryzysu w Europie, regulacji rynków finansowych i perspektyw ożywienia gospodarczego.
- Istotne mogą być również wydarzenia w krajach regionu, m.in. nowe informacje nt. sytuacji fiskalnej na Węgrzech, głosowanie nad wotum nieufności dla rządu w Rumunii, czy rozmowy nt. tworzenia nowego rządu w Czechach.
- W najbliższych dniach wyjaśni się, czy Sejm będzie głosował nad nominacją Marka Belki na szefa NBP przed wyborami prezydenckimi. PSL ma podjąć decyzję we wtorek czy zgadza się na głosowanie, czy razem z SLD i prawdopodobnie PiS opowie się za jego odłożeniem.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Lekkie spowolnienie gospodarcze



- Wzrost PKB w I kw. br. lekko spowolnił do 3,0% r/r i był mniej więcej zgodny z oczekiwaniami, chociaż jego struktura dostarczyła kilku niespodzianek.
- Znacznie głębszy od prognoz spadek inwestycji o 12,4% r/r (prawdopodobnie związany z fatalną pogodą na początku roku) zrekompensowany został w dużej części przez lepsze wyniki handlu zagranicznego i odbudowę zapasów. Te dwa ostatnie czynniki mogą być lepsze niż wcześniej zakładaliśmy również w kolejnych kwartałach. Wzrost konsumpcji indywidualnej lekko przyspieszył (2,2%).
- W II kwartale możliwe jest obniżenie dynamiki PKB poniżej 3% ze względu na zaburzenia związane z katastrofą smoleńską oraz powodzią, ale w kolejnych kwartałach powinno nastąpić ożywienie aktywności gospodarczej, dzięki któremu wzrost PKB w całym 2010 r. wyniesie nieco powyżej 3%.

### Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Indeks PMI dla polskiego przemysłu obniżył się w maju do 52,2 pkt. z 52,5 w kwietniu. Mimo pogorszenia głównego indeksu, badanie pokazało utrzymanie tempa wzrostu produkcji w przemyśle na poziomie z kwietnia. Osłabiło się tempo wzrostu nowych zamówień, ale jedynie krajowych, podczas gdy zamówienia eksportowe rosły najszybciej od marca 2007. W sumie, raport był dość optymistyczny dla prognoz produkcji przemysłowej na maj.
- Ministerstwo Finansów spodziewa się spadku inflacji w maju do 2,1% r/r, a w czerwcu być może poniżej 2%. Zdaniem MF prognoza na maj jest jednak obciążona większą niż zwykle niepewnością, a głównym ryzykiem są ceny żywności, dla których MF założyło wzrost o zaledwie 0,1% m/m. Naszym zdaniem żywność zdrożała bardziej (0,9% m/m), głównie w II połowie miesiąca pod wpływem powodzi, a inflacja w maju wyniesie 2,3% r/r.

## Cytat tygodnia – Kiedy wybór nowego prezesa NBP?

### Marek Wikiński, SLD, Rzeczpospolita, 1 VI

Jeśli marszałek wprowadzi pod obrady Sejmu w przyszłym tygodniu głosowanie w tej sprawie, poprzemy wniosek o przełożeniu wyboru szefa NBP.

### Waldemar Pawlak, wicepremier, prezes PSL, PAP, 1 VI

To jest bardzo dobry kierunek (wniosek o przełożeniu głosowania). Uważamy, że kandydata powinien zgłosić prezydent z mandatem społecznym. Nawet, jeśli prezydent zostanie wybrany w lipcu, a nie będzie jeszcze zaprzysiężony, to wtedy raz jeszcze może zgłosić kandydaturę Marka Belki. Głosowanie może odbyć się jeszcze w lipcu, a nie jesienią.

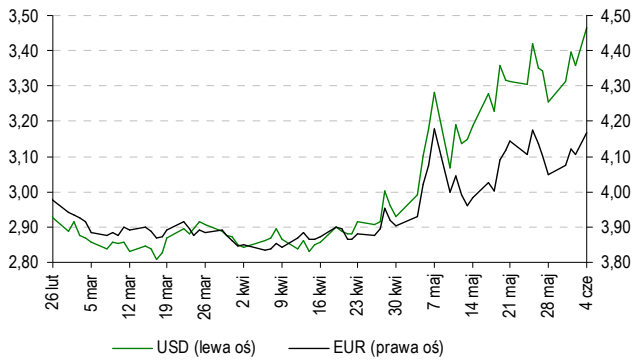
### Jarosław Kaczyński, prezes PiS, PAP, 2 VI

Nie widzę żadnych powodów do pośpiechu. Nawet z punktu widzenia konstytucyjnego jest to kwestia wątpliwa. Legitymacja prezesa NBP mogłaby być później podważana. To nie ma sensu. Zaczekajmy kilka tygodni.

Bronisław Komorowski chciałby, aby Sejm głosował nad powołaniem Marka Belki na stanowisko prezesa NBP na najbliższym posiedzeniu (9-11 czerwca). Nie jest jednak pewne, czy marszałkowi uda się wprowadzić ten punkt do porządku obrad Sejmu, ponieważ jak wskazują wypowiedzi polityków, wszystkie partie oprócz PO mogą się opowiedzieć za odłożeniem głosowania. Wybór nowego szefa NBP może więc nie być możliwy przed wyborami prezydenckimi. Sejmowa Komisja Finansów Publicznych ma zaopiniować wniosek o powołanie Belki na prezesa NBP 9 czerwca. Głosowanie w Sejmie, gdyby do niego doszło, najprawdopodobniej miałyby miejsce w piątek, 11 czerwca.

## Monitor rynku

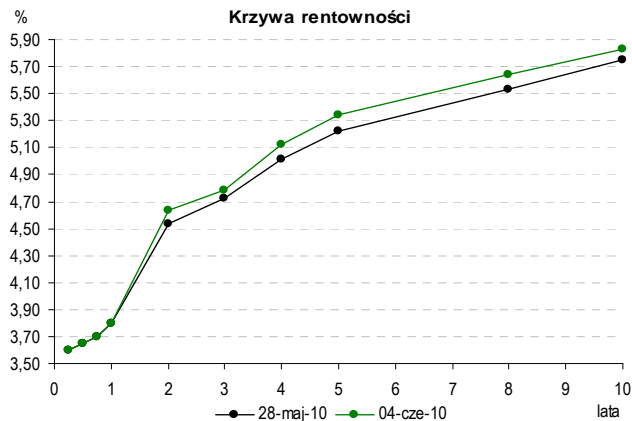
Kurs złotego



## Osłabienie złotego w trakcie długiego weekendu

- W minionym tygodniu kurs złotego podlegał dość sporym wahaniom w ślad za zmianami nastrojów na rynkach za granicą, pomiędzy ok. 4,057 za euro w poniedziałek a 4,20 w piątek. Od poprzedniego piątku kurs złoty stracił wobec euro ok. 2,3%, forint osłabił się o prawie 4,5%, a korona czeska pozostała niemal bez zmian. Publikacje krajowych danych nie miały istotnego wpływu na rynek.
- Przy braku istotnych krajowych wydarzeń w najbliższych dniach (kwestia nominacji prezesa NBP nie powinna mieć dużego wpływu), sentyment w tym tygodniu będzie nadal uzależniony od wydarzeń za granicą. Obok niepokoju o strefę euro, rosące obawy o sytuację fiskalną na Węgrzech mogą negatywnie odbić się na walutach w regionie CEE. Kluczowym oporem dla EURPLN pozostaje 4,20.

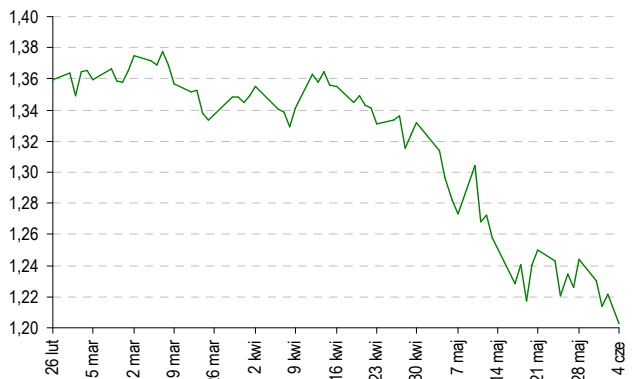
Krzywa rentowności



## Rentowności w górę przy małych obrotach

- Rentowności krajowych obligacji były dość stabilne przez większą część tygodnia, przy aktywności ograniczonej początkowo za sprawą wolnego dnia w USA i Wielkiej Brytanii, a pod koniec tygodnia w Polsce. Wysoki popyt na aukcji obligacji 2-letnich nie wpłynął istotnie na rentowności. W piątek wzrost awersji do ryzyka i pogorszenie nastrojów w regionie spowodowały przesunięcie krzywej rentowności w górę o 6-8 pb.
- Zainteresowanie zagranicą krajowym rynkiem papierów skarbowych może być uzależnione od nastrojów w regionie. Kolejne negatywne informacje z Węgier i ewentualnie innych krajów regionu mogą przełożyć się na wzrost rentowności polskich obligacji.

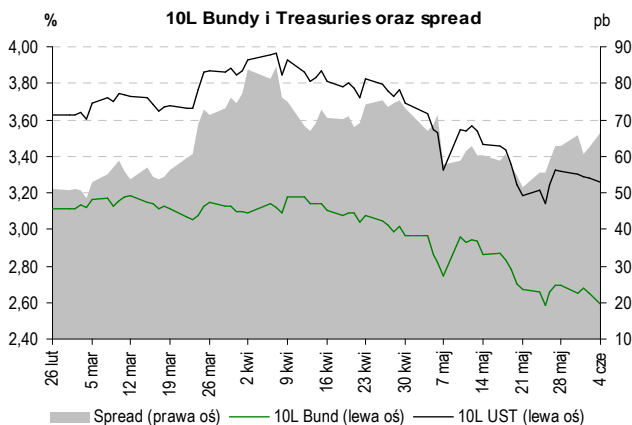
Kurs euro do dolara



## Euro na nowych minimach

- Przez większą część tygodnia kurs EURUSD był pod presją, ocierając się kilkakrotnie o czteroletnie minimum, m.in. pod wpływem ostrzeżeń EBC o kolejnych stratach europejskich banków i obaw o perspektywę ożywienia w Europie. W piątek kurs euro przełamał kluczowe poziomy, spadając poniżej 1,21 za dolara i 1,40 za franka szwajcarskiego, m.in. po wypowiedziach polityków na szczytach G20 i informacjach o problemach Węgier.
- Pokonanie kluczowego poziomu 1,21 otwiera drogę do dalszego osłabienia europejskiej waluty. Najważniejsze dane w tym tygodniu to sprzedaż detaliczna w USA i indeks Michigan. Rynek będzie też z uwagą śledził wypowiedzi J.C. Tricheta po posiedzeniu EBC i wystąpienia szefa Fed Bena Bernanke.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Rentowności na rynkach bazowych lekko w dół

- Po lekkim spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych w pierwszej części tygodnia i późniejszej korekcie, w piątek nastąpiło skokowe umocnienie Bundów i Treasuries po publikacji słabszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA i pod wpływem znacznych spadków na światowych rynkach akcji. Negatywne informacje z Węgier i obawy, że kryzys fiskalny może się rozprzestrzenić w Europie wywołały wzrost stawek CDS dla wielu krajów, w szczególności Węgier.
- Podwyższona awersja do ryzyka będzie sprzyjała apetytowi na bezpieczne aktywa w najbliższych dniach, chyba że wymowa danych makro będzie wystarczająco pozytywna, by przywrócić optymizm. Komentarze po posiedzeniu EBC powinny sprzyjać umocnieniu obligacji, podtrzymując oczekiwania na nieprędkie podwyżki stóp.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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