

## Codziennik – przegląd wiadomości

Dzisiaj ważne dane

19 kwietnia 2005

Dziś poznamy wyniki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, które będą dość słabe ze względu na czynniki sezonowe. Spodziewany jest również kolejny silny spadek inflacji PPI.

Zarząd SLD zdecydował, że Rada Krajowa partii zbierze się dopiero po głosowaniu w Sejmie nad samorozwiązaniem (tj. po 5 maja). Oznacza to, że oficjalna opinia SLD w sprawie wyborów na jesieni nie ulegnie zmianie. Tymczasem, partie polityczne, które uzyskują ostatnio bardzo niskie poparcie w sondażach (ok. 5%) ale dysponują większością w obecnym parlamencie rozważają zmianę prawa wyborczego. Dałoby to tym ugrupowaniom o kilka miejsc w parlamencie więcej, kosztem miejsc PO i PiS, co mogłoby utrudnić utworzenie większościowej koalicji po wyborach. Złoty osłabił się do blisko 4,2 wobec euro za sprawą czynników politycznych oraz zamieszania na Węgrzech (oba czynniki utrzymują się przez co najmniej kilka tygodni). Odbicie kursu EURUSD do 1,3 powinno być wsparciem dla polskiej waluty. Dla dolara kluczowe będą dane o cenach konsumenta i producenta, publikowane dziś i jutro.

Członek RPP Dariusz Filar powiedział, że podwyższone ryzyko polityczne skłania do większej ostrożności w polityce pieniężnej. Oznacza to, że może on opowiedzieć się za obniżką o 25 pb (jeśli w ogóle) w kwietniu. Oczekujemy, że RPP obniży stopy o 25 pb w tym miesiącu, chociaż część członków Rady będzie prawdopodobnie forsować głębszą redukcję.

### Gorące wydarzenia

#### Dziś dane o produkcji i cenach producenta

Dziś o 16-tej GUS poda dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz cenach produkcji sprzedanej w marcu. Jeśli chodzi o produkcję przemysłową, należy być przygotowanym na wyraźne pogorszenie jej dynamiki, spowodowaną przez dwa czynniki: jeden dzień roboczy mniej niż rok wcześniej oraz wyjątkowo silny efekt wysokiej bazy (w marcu 2004 r. produkcja w przemyśle zwiększyła się o 17,1% m/m i 23,5% r/r w związku z przedakcesyjnym ożywieniem w gospodarce). W rezultacie, prognozujemy, że produkcja w marcu zanotowała spadek o 0,7% r/r wobec niewielkich wzrostów o 2,1% r/r w lutym i 4,6% r/r w marcu. Konsensus rynkowy jest bardzo zbliżony i wskazuje na spadek 0,5% r/r, przy czym poszczególne prognozy są bardzo zróżnicowane i wahają się od spadku o 3,9% r/r do wzrostu o 0,5% r/r. Chociaż taki wynik potwierdziłby, że w I kwartale rzeczywiście nastąpiło wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego, należy pamiętać, że jest ono przejściowe i nie oznacza trwałego odwrócenia tendencji rozwojowych w przemyśle - w II połowie roku tempo wzrostu produkcji przemysłowej powinno powrócić do poziomu 7-10% r/r. Dynamika produkcji budowlano-montażowej była w marcu pod wpływem tych samych czynników, co dynamika produkcji przemysłowej, a ponadto zaszkodziły jej prawdopodobnie warunki atmosferyczne (długa zima). Przewidujemy, że zmniejszyła się ona w marcu o 1,2% r/r wobec wzrostu o 13,3% r/r w lutym. Podobnie jak w przypadku

**Oczekiwany spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym, za sprawą liczby dni roboczych oraz wysokiej bazy statystycznej**

**Produkcja budowlana będzie dodatkowo niższa z powodu kiepskich warunków pogodowych**

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

### Oczekuje się spadku PPI w marcu do ok. 2% z 3,4%

przemysłu, sądzymy że załamanie to jest przejściowe i w II połowie roku produkcja budowlano-montażowa będzie silnie rosła.

Wzrost cen produkcji kontynuował w marcu trend spadkowy - zarówno nasza prognoza, jak i konsensus rynkowy wskazują, że dwunastomiesięczny wzrost PPI wyniósł w marcu 2,1% wobec 3,4% w lutym. W ten sposób dane o cenach producenta dołączyłyby do zestawu argumentów potwierdzających dobre perspektywy inflacyjne i wspierających oczekiwania na obniżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP. Szczególnie że dynamika cen produkcji najprawdopodobniej spadnie w połowie roku poniżej zera.

**Konkluzja:** Wyniki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej były w marcu bardzo słabe ze względu na jeden dzień roboczy mniej, silny efekt wysokiej bazy oraz złe warunki atmosferyczne. Wraz ze spadkiem PPI oraz relatywnie niskimi miarami inflacji bazowej, dane o produkcji będą sprzyjać podjęciu przez RPP decyzji o obniżce stóp w przyszłym tygodniu.

### Stopa bezrobocia będzie spadać

### Prognozy rządowe dotyczące bezrobocia spójne z naszymi

Wiceminister gospodarki Piotr Kulpa powiedział wczoraj, że stopa bezrobocia w Polsce powinna obniżyć się poniżej 19% w kwietniu z poziomu 19,2% w marcu, a w dalszej części roku może spaść „nawet poniżej 18%” jeśli rząd zdoła wprowadzić dwa nowe mechanizmy stymulujące aktywność na rynku pracy. Jego przewidywania są zgodne z naszymi prognozami, które wskazują na stopę bezrobocia na poziomie 19,2% w marcu, 18,7% w kwietniu i 17,7% w grudniu. Trzeba pamiętać, że ścieżka rejestrowanego bezrobocia podlega silnym wahaniom sezonowym w ciągu roku, więc wyraźny spadek bezrobocia na wiosnę nie jest niczym zaskakującym. Z drugiej strony warto też zauważyć, że od kilku miesięcy obserwujemy coraz szybszą poprawę stopy bezrobocia również w relacji rok do roku (w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku). Spodziewamy się, że proces ten będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach, wraz z umocnieniem wzrostu inwestycji stymulującym popyt na pracę. Jednak proces ten jest wciąż stosunkowo słaby i minie jeszcze wiele kwartałów zanim uda się obniżyć bezrobocie w Polsce w sposób istotny.

**Konkluzja:** Spodziewany jest stopniowy spadek bezrobocia, który jest pozytywny dla gospodarki, ale jeszcze za słaby aby mieć istotny wpływ na presję inflacyjną.

## Monitor rynku

Wzmacniające się euro nie zdołało przewyższyć wpływu ryzyk ważących nad złotym. Czynniki polityczne, dymisja ministra finansów na Węgrzech oraz odpływ środków z rynków wschodzących po znacznych spadkach na giełdach spowodowały, że złoty osłabił się o 1,2% do euro oraz 0,8% wobec dolara. Polska waluta dotarła do poziomów nieco poniżej odpowiednio 4,20 oraz 3,24. W miarę zbliżania się do końca sesji, złoty wzmocnił się do 4,185 oraz 3,225 w związku z technicznym odbiciem.

Obligacje otworzyły się mocno wsparte przez rynki bazowe umacniające się za sprawą zmniejszania ekspozycji w ryzykownych aktywach po stratach na

#### Notowania złotego (18.04.2005)

|     | Min    | Max    | Fixing |
|-----|--------|--------|--------|
| USD | 3,2015 | 3,2360 | 3,2115 |
| EUR | 4,1470 | 4,2000 | 4,1678 |

#### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,3027 | CADPLN  | 2,5796 |
| USDPLN  | 3,2154 | DKKPLN  | 0,5620 |
| EURPLN  | 4,1845 | NOKPLN  | 0,5099 |
| CHFPLN  | 2,7065 | SEKPLN  | 0,4550 |
| JPYPLN* | 2,9975 | CZKPLN  | 0,1383 |
| GBPPLN  | 6,1218 | HUFPLN* | 1,6863 |

\*100 jednostek

#### Aukcja bonów skarbowych (18.04.2005)

| Bony    | Popyt<br>mln PLN | Sprzedaż<br>mln PLN | Średnia<br>Rent. | Zmiana<br>(pb) |
|---------|------------------|---------------------|------------------|----------------|
| 52-tyg. | 1 890            | 800                 | 5,33             | -4             |
| 13-tyg. | 717              | 100                 | 5,41             | -9             |

#### Rentowności na rynku wtórnym (18.04.2005)

| Bony             | Rentowność | Zmiana (pb) |
|------------------|------------|-------------|
| 3M               | 5,41       | -16         |
| 6M               | 5,38       | -16         |
| 9M               | 5,35       | -15         |
| 12M              | 5,33       | -12         |
| <b>Obligacje</b> |            |             |
| 2L               | 5,41       | -2          |
| 3L               | 5,46       | -4          |
| 4L               | 5,49       | -4          |
| 5L               | 5,50       | -5          |
| 8L               | 5,50       | -5          |
| 10L              | 5,50       | -5          |

#### Stawki WIBOR (18.04.2005)

| Termin | Stawki | Zmiana (pb) |
|--------|--------|-------------|
| O/N    | 6,15   | 8           |
| T/N    | 6,15   | 6           |
| SW     | 6,06   | -1          |
| 2W     | 6,05   | 0           |
| 1M     | 5,95   | -5          |
| 3M     | 5,79   | 0           |
| 6M     | 5,65   | 0           |
| 9M     | 5,57   | 0           |
| 1L     | 5,52   | 0           |

rynkach akcji. PS0310 osiągnął 5,51%. Podaż na aukcję na poziomie 2,5 mld zł nie wpłynęła na rynek.

Średnia rentowność polskiego rocznego bonów skarbowych spadła do 5,33%, a 13-tyg. do 5,411% na aukcji w poniedziałek. Oferty kupna miały wartość 2,61 mld zł. Polska zaoferuje na aukcji w środę 2,5 mld zł 5-letniej obligacji PS0310.

Po wydarzeniach z poprzedniego tygodnia można było oczekiwać, że Ministerstwo Finansów zaproponuje ofertę z dolnej części przedziału 2,2-3,2 mld zł, więc dla rynku była to informacja neutralna. Wczorajszego umocnienia się polskich papierów nie należy traktować jako trwałego, chociaż wysokie ceny mogą się utrzymywać tak długo, jak napływać będą fundusze na bazowe rynki stopy procentowej z rynków akcji. Testem dla rynku będzie zapewne środowa aukcja obligacji 5-letnich, na której inwestorzy przekonają się, czy słabnący złoty nie zniechęca od kupowania polskich papierów.

Złoty wybił się wczoraj z zakresu wobec euro, w którym pozostawał w trakcie konsolidacji. Oparł się dopiero o poziom 4,20, co potwierdza, że spadki mogą być jeszcze kontynuowane. Na razie jednak można się spodziewać pewnego odbicia, gdyż w poniedziałek mieliśmy do czynienia z kumulacją czynników. Niektóre z nich w najbliższych dniach mogą osłabnąć wzmacniając złotego, ale wówczas rynek powróci do tendencji spadkowej.

***Konkluzja: Splot niekorzystnych sygnałów wybił złotego z konsolidacji. Obligacje umocniły się pod wpływem Bundów. Aukcja, mimo stosunkowo niewielkiej podaży, będzie testem dla rynku. Wpływ dzisiejszych danych na rynki krajowe nie powinien być znaczący.***

## Przegląd międzynarodowy

Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 0,7% w marcu od lutego, dając nie zmieniony poziom rocznej inflacji 2,1%.

Dzisiaj inwestorzy przekonują się, czy nastroje w największej gospodarce Europy są tak kiepskie, jak sugerują inne raporty. PPI w USA pokaże faktyczny wpływ dóbr importowanych na koszty produkcji.

| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK                  | OKRES |       | PROGNOZA | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|-----------|------|---------------------------|-------|-------|----------|------------------|
| 11:00     | GER  | Indeks ZEW (W)            | IV    | -     | 32,8     | 36,3             |
| 11:00     | EMU  | Produkcja przemysłowa (U) | II    | % m/m | -0,5     | 0,5              |
| 14:30     | USA  | Ceny producenta (W)       | III   | % m/m | 0,6      | 0,4              |

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, 586 8333, email: ekonomia@bzwbk.pl, <http://www.bzwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group