

Codziennik – przegląd wiadomości

Rozczarowujące dane o produkcji

20 kwietnia 2005

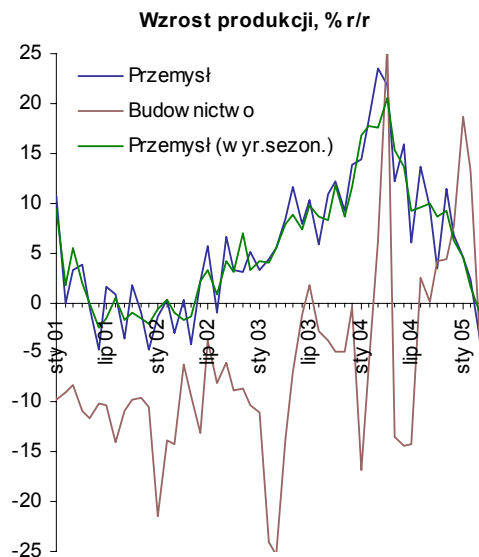
Dane o produkcji przemysłowej opublikowane wczoraj przez GUS były rozczarowujące. Produkcja zmniejszyła się o 3,7% r/r wobec konsensusu rynkowego wskazującego na spadek o 0,5% r/r. Produkcja budowlano-montażowa również zanotowała spadek (o 3,8% r/r). Jak już pisaliśmy, na dynamikę produkcji w obu sektorach negatywny wpływ miał wysoki efekt bazy oraz mniejsza liczba dni roboczych w marcu br. w porównaniu z marcem ub.r. (w budownictwie pewną rolę mogły również odegrać kiepskie warunki pogodowe). Podczas gdy wzrost produkcji powinien ponownie przyspieszyć w drugiej połowie roku (w II kw. 2005 roku nadal będzie pod wpływem efektu bardzo wysokiej bazy), wczorajsze dane oznaczają, że wzrost PKB w I kw. 2005 może nie przekroczyć 3%. To sprzyja dalszemu luzowaniu polityki monetarnej i powinno zwiększyć skalę oczekiwaną przez rynek redukcji stóp procentowych w kwietniu, ale my wciąż oczekujemy umiarkowanej obniżki o 25 pb, ponieważ RPP większą uwagę zwróci raczej na średnioterminowe tendencje w gospodarce niż na zmienne dane miesięczne.

Dzisiaj nie zaplanowano publikacji żadnych danych w Polsce. Kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku będzie aukcja obligacji oraz publikacja CPI w USA.

Gorące wydarzenia

Wyniki produkcji znacznie słabsze od oczekiwań

Wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie w marcu okazał się znacznie słabszy niż oczekiwano, dołączając do zestawu danych wspierających dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej. Produkcja w przemyśle obniżyła się o 3,7% r/r, co było pierwszym i najgłębszym spadkiem dynamiki rocznej od połowy 2002 r. Konsensus rynkowy i nasza prognoza wskazywały odpowiednio na spadki o 0,5% r/r i 0,7% r/r. Produkcja w sektorze przetwórczym zmniejszyła się jeszcze bardziej, bo aż o 4,4% r/r. Oczywiście należy pamiętać o czynnikach nadzwyczajnych, które przyczyniły się do obniżenia rocznej dynamiki produkcji, a o których pisaliśmy wczoraj (jeden dzień roboczy mniej niż przed rokiem i wyjątkowo wysoka baza statystyczna). Niemniej jednak, nawet jeśli weźmiemy te czynniki pod uwagę, wydaje się, że marcowe wyniki przemysłu były rozczarowujące i mogły odzwierciedlać pewne pogorszenie aktywności gospodarczej pod koniec I kwartału br. Według GUS wyrównana sezonowo produkcja przemysłu spadła 1% r/r i 1,6% m/m, co było najsłabszym rezultatem od I połowy 2002 r. Poza tym, jeżeli spojrzymy miesięczną zmianę produkcji skorygowaną tylko o liczbę dni roboczych, okaże się, że był to najgorszy marcowy wynik przynajmniej od siedmiu lat. Produkcja w budownictwie spadła o 3,8% r/r po wzroście o 13,3% r/r zanotowanym w lutym. Było to spowodowane przez analogiczne czynniki co w przemyśle (mniejsza liczba dni roboczych, wysoka baza) oraz dodatkowo przez fakt, że pogoda w marcu nie sprzyjała pracom budowlanym. Ogólnie, marcowe dane o produkcji zmniejszyły nieco nasz optymizm jeśli chodzi o tegoroczny wzrost gospodarczy. Nadal uważamy, że druga połowa roku

**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

Dane o produkcji dołączyły do zestawu argumentów, które posłużą gołębiom z RPP

Trend w PPI również sprzyja oczekiwaniom na obniżki stóp

będzie znacznie lepsza jeśli chodzi o aktywność gospodarczą, jednak zanim do tego dojdzie, zobaczymy jeszcze kilka miesięcy bardzo kiepskich wyników przemysłu, co z pewnością będzie miało wpływ na tempo wzrostu gospodarczego. W tej chwili wygląda na to, że tempo wzrostu PKB w I kw. 2005 było mniejsze niż wcześniej prognozowano i nie przekroczyło 3%. W związku z tym prognoza PKB na cały rok zbliża się coraz bardziej do 4%, nawet jeżeli założymy wyraźną poprawę w wyników gospodarki w drugim półroczu.

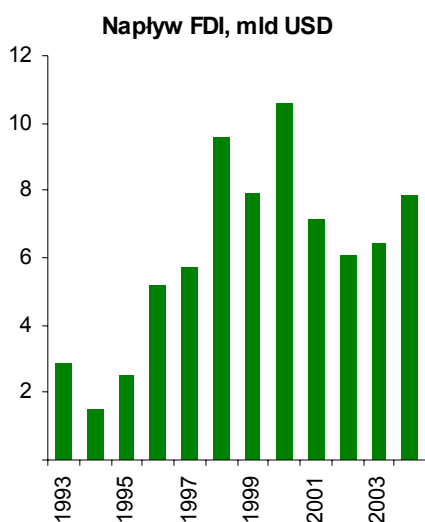
Kiepskie dane o produkcji wywołały wczoraj reakcje gołębi z RPP. Zarówno Mirosław Pietrewicz oraz Stanisław Nieckarz powiedzieli po publikacji danych, że dużo słabsze niż oczekiwano wyniki potwierdzają znaczne spowolnienie gospodarcze na początku roku i powinno to być impulsem do następnej obniżki stóp procentowych w kwietniu. Co ciekawe, dosyć odmienną opinię wyraził doradca ministra finansów Przemysław Kwiecień, który powiedział, że dane o produkcji przemysłowej były dobre i jeśli założyć, że trend w przemyśle się utrzyma, rządowa prognoza wzrostu PKB o 5% jest realistyczna.

PPI wzrósł o 0,5% m/m oraz 2,2% r/r. Miesięczny wzrost był dużo większy niż oczekiwano, ale roczny wzrost był dosyć bliski naszej prognozie oraz średniej rynkowej (2,1% r/r), ponieważ lutowe dane zostały zrewidowane w dół. Dane pokazały, że największy wzrost cen nastąpił w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (prawie 7% m/m) oraz tytoniu (1,1% m/m) i należy sobie zdawać sprawę, że może to mieć wpływ na wzrost cen konsumpcyjnych w nadchodzących miesiącach. Jednakże ogólny trend wzrostu cen produkcji powinien być dosyć korzystny dla perspektyw inflacyjnych, gdyż przewidywany jest szybki spadek dynamiki PPI w ciągu najbliższych paru miesięcy (przy bardzo efekcie wysokiej bazy) – w maju i czerwcu wzrost PPI powinien spaść nieco poniżej zera.

Konkluzja: Słabsze od oczekiwań dane o produkcji oraz zniżkujący wzrost PPI uzasadniają oczekiwania na obniżkę stóp w kwietniu, uważamy, że 25 pb jest najbardziej prawdopodobną opcją. Wzrost PKB w I kw. 2005 prawdopodobnie nie przekroczył 3%, ale w drugiej połowie roku powinno nastąpić odbicie wskaźników aktywności gospodarczej.

Polska znowu przyciąga więcej inwestycji zagranicznych

Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych poinformowała wczoraj, że w 2004 r. nastąpił największy napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski od 2000 r. i osiągnął on 7,86 mld \$ wobec 6,42 mld \$ w 2003 r. (patrz wykres na marginesie). Badania prowadzone przez PALiZ potwierdziły, że napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych znajduje się w trendzie wzrostowym i w kolejnych latach ich wartość powinna być jeszcze większa. Według prezesa agencji Adrzeja Zdebskiego wartość nowych bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce w 2006 r. powinna przekroczyć 10 mld \$, co oznaczałoby przekroczenie rekordowego wyniku z 2000 r. Wśród różnych typów bezpośrednich inwestycji zagranicznych, zaobserwowano rosnące zainteresowanie inwestycjami typu „greenfield” (budowa zupełnie nowych zakładów, a nie przejmowanie istniejących). Ich udział w całości bezpośrednich inwestycji zagranicznych w 2004 r. wzrósł do 58% wobec 51% w 2003 r. i tylko 37% w 2002 r. Zjawisko to należy uznać za



pozytywne dla perspektyw wzrostu gospodarczego. Ponadto, PAIIZ poinformował, że liczba miejsc pracy utworzonych przez zagranicznych inwestorów w Polsce rosła szybciej niż wartość inwestycji i w 2004 r. powstało 15 tys. nowych miejsc pracy.

Konkluzja: Rosnące zainteresowanie bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi w Polsce jest jednym z czynników wspierających optymistyczne prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego w Polsce w średnim okresie. W najbliższych kwartałach, przyczyni się to do wzrostu nakładów inwestycyjnych mierzonych w PKB oraz do wzrostu zatrudnienia.

Monitor rynku

Notowania złotego (19.04.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,2040	3,2400	3,2300
EUR	4,1770	4,2190	4,1984

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3070	CADPLN	2,5876
USDPLN	3,2021	DKKPLN	0,5615
EURPLN	4,1853	NOKPLN	0,5078
CHFPLN	2,7125	SEKPLN	0,4532
JPYPLN*	2,9851	CZKPLN	0,1379
GBPPLN	6,0965	HUFPLN*	1,6793

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (19.04.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,40	-1
6M	5,35	-3
9M	5,32	-3
12M	5,30	-3
Obligacje		
2L	5,36	-5
3L	5,41	-5
4L	5,44	-5
5L	5,46	-4
8L	5,47	-3
10L	5,48	-2

Stawki WIBOR (19.04.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,87	72
T/N	6,88	73
SW	6,21	15
2W	6,12	7
1M	5,96	1
3M	5,77	-2
6M	5,65	0
9M	5,55	-2
1L	5,50	-2

Złoty kontynuował spadki we wtorek rano w związku z wypowiedziami członka RPP o perspektywach przyjęcia euro oraz kolejną falą redukcji ekspozycji na Węgrzech. Polska waluta straciła 0,5% do obu walut osiągając 4,215 do euro oraz 3,236 do dolara. Około południa złoty anulował straty powracając do poniedziałkowego zamknięcia. W powodu ponownego spadku forinta złoty osłabił się do minimów ustanowionych w porannej części sesji. Siła euro oraz krajowe dane wspierające oczekiwania na obniżki stóp pozwoliły złotemu wzmocnić się do 4,182 do euro oraz 3,207 do dolara.

Korekta na Bundach połączona ze spadkiem złotego osłabiła nieco polskie obligacje. Rentowność PS0310 wzrosła o 2 pb do 5,52%. Obligacje zignorowały negatywny nastrój na rynku walutowym i wzmocniły się do 5,50% przed publikacją krajowych danych. Ponieważ bazowy PPI w USA zaskoczył rynki pozytywnie i polska produkcja przemysłowa zmniejszyła się bardziej niż oczekiwali analitycy, PS0310 przesunął się do 5,46% na zamknięcie.

Głęboki spadek produkcji przemysłowej w marcu sprawił, że wpływ niesprzyjającej sytuacji na Węgrzech na rynek obligacji stracił swoją siłę. Zakończenie handlu obligacjami przy poszukiwaniu dobrych ofert przez graczy dobrze wróży dzisiejszemu otwarciu. Dochodzi do tego także sytuacja na rynkach międzynarodowych, gdzie nieznaczny wzrost bazowego wskaźnika PPI w USA przesunął w dół rentowności obligacji zagranicznych. Zatem o ile wczoraj aukcja 5-latek wydawała się poważnym testem dla rynku przy słabnącym złotym, to dziś MinFin nie powinien mieć problemów ze sprzedażą papierów. Wydarzenia w regionie zjedzą prawdopodobnie na plan dalszy, gdyż krajowe fundamenty oraz krzywe bazowe stanowiąc będą dla nich istotną przeciwwagę.

Złoty może się nie stać beneficjentem optymizmu z rynku stopy procentowej, choć wsparty może być przez rosnący kurs EURUSD, który niespodziewanie wybił się zakresu wahań pomiędzy 1,28-1,30. Niski poziom produkcji nie raczej nie będzie sprzyjał złotemu, gdyż zwiększa się prawdopodobieństwo szybkich obniżek stóp procentowych. Tymczasem jednak oczekiwania większego popytu na aukcję może złotego trochę umocnić. Co do kondycji EURUSD, wiele wskazuje na to, że gra rynku na szybkie podwyżki stóp nie razie się skończyła. Dzisiejsza publikacja CPI w USA potwierdzić może tendencje pokazane w niskim wzroście PPI. W takiej sytuacji jako główny scenariusz gry inwestorów może powrócić deficyt zewnętrzny w USA, co może utrzymać notowania euro powyżej 1,30.

Konkluzja: Złoty wielokrotnie uderzał o nowe tegoroczne minima, by ostatecznie zamknąć się powyżej poprzedniego zamknięcia. Obligacje oparły się wpływowi Węgier, a na koniec dnia, po słabych danych, nastąpiło wyraźne umocnienie. Zważywszy powyższe okoliczności papiery na dzisiejszej aukcji powinny się dobrze sprzedawać.

Przegląd międzynarodowy

Wskaźnik zaufania inwestorów w Niemczech instytutu ZEW spadł do niższego niż oczekiwano poziomu 20,1 w kwietniu z uwagi na obawy, że wolniejszy wzrost gospodarczy może zaszkodzić ożywieniu w Niemczech. Prognozowano spadek do 32,8.

Produkcja przemysłowa w strefie euro zmniejszyła się o oczekiwane 0,5% m/m w lutym, ciągnięta przez spadki w Niemczech i Francji. W ujęciu rocznym produkcja w lutym była wyższa o 0,6%, co było nieco poniżej wzrostu o 0,9% prognozowanego przez ekonomistów.

Wzrost kosztów energii popchnął ceny producenta w USA w górę o 0,7% w marcu, ale presja cenowa pozostała pod kontrolą. Po wyłączeniu zmiennych cen żywności i energii, ceny producenta wzrosły łagodnie o 0,1% drugi miesiąc z rzędu. W rezultacie w momencie zamknięcia polskiego rynku kurs EURUSD wynosił 1,305, a rentowność 10-letnich obligacji w USA 4,19%.

Dzisiaj zostaną ujawnione dane ocenach konsumenta w USA. Po wczorajszym PPI, a zwłaszcza mierze bazowej, obawy graczy rynkowych co do dłuższego cyklu podwyżek stóp w USA ustąpiły.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	III	% m/m	0,5	0,4
-	USA	Beżowa Księga (W)	-	-	-	

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