

Tygodnik ekonomiczny

18 kwietnia – 24 kwietnia 2005

Minister skarbu Jacek Socha przetrwał piątkowe głosowanie nad wotum nieufności. Kolejną szansę na skrócenie kadencji parlamentu będzie głosowanie nad jego samorozwiązaniem na początku maja. Jednakże, nie wydaje się zbyt prawdopodobne aby SLD zgodziło się na przedterminowe wybory, szczególnie biorąc pod uwagę ostatnie wyniki sondaży dające tej partii zaledwie 4% poparcia.

W tym tygodniu poznamy kolejne wskaźniki makroekonomiczne za marzec – we wtorek dane o produkcji w przemyśle i budownictwie oraz cenach producenta, w piątek inflację bazową, a także indeksy koniunktury za kwiecień. Wyniki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej okażą się prawdopodobnie bardzo słabe ze względu na jeden dzień roboczy mniej niż przed rokiem, silny efekt wysokiej bazy oraz kiepskie warunki pogodowe. Spodziewany jest kolejny silny spadek inflacji PPI, co będzie następnym (po ubiegłotygodniowych danych o inflacji CPI i danych z rynku pracy) argumentem dla RPP przemawiającym za obniżką stóp. Również inflacja bazowa w marcu nie powinna przemawiać przeciwko kontynuacji cyklu obniżek, mimo iż główna miara – inflacja netto – zapewne nieznacznie wzrosła. Koniunktura w handlu i budownictwie w kwietniu powinna nadal się poprawiać, przy okresowym osłabieniu nastrojów w przemyśle. Oczekiwania na kolejne miesiące powinny pozostać optymistyczne, potwierdzając prognozy ponownego ożywienia w kolejnych kwartałach. Na świecie, biorąc pod uwagę ostatnie „jastrzębie” komentarze Fed, najważniejsze będą dane o inflacji CPI i PPI w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 52- oraz 13-tyg. bonów skarbowych – 800 mln oraz 100 mln zł (U)					
11:00	EMU	Ceny konsumenta (W)	III	% r/r	0,7	-	0,3
WTOREK (19 kwietnia)							
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
16:00	POL	Ceny producenta (W)	III	% r/r	2,1	2,1	3,4
16:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	III	% r/r	-0,5	-0,7	2,1
ŚRODA (20 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg obligacji 5-letnich (PS0310) – 2,5 mld zł					
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	III	% m/m	0,2	-	0,4
-	USA	Beżowa Księga (W)	-	-	-	-	-
CZWARTEK (21 kwietnia)							
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające (U)	III	-	-0,2	-	0,1
-	USA	Wystąpienie Greenspana przed Senacką Komisją Budżetu					
PIĄTEK (22 kwietnia)							
10:00	EMU	Bilans płatniczy EBC (U)	II	mld €	-	-	-7,9
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	III	% r/r	2,3	2,4	2,3
16:00	POL	Koniunktura (U)	IV	-	-	-	-

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

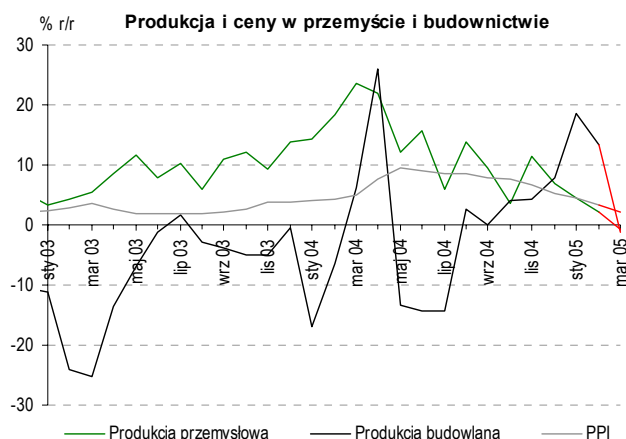
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

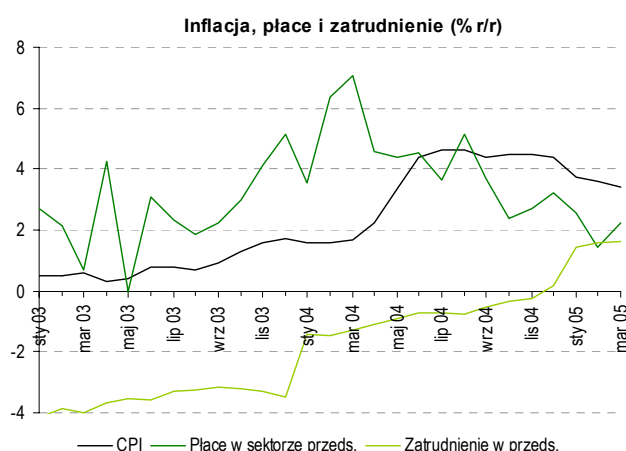
Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne dane za marzec

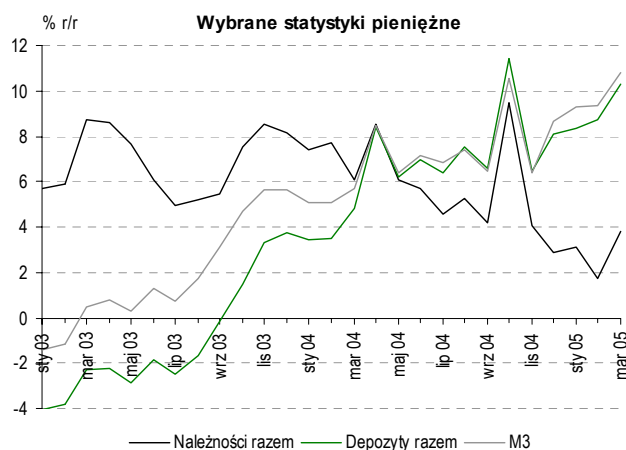


- Ujemny wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie przewidywany w marcu za sprawą wysokiej bazy, mniejszej liczby dni roboczych i niekorzystnej pogody. W drugiej połowie roku oczekiwany ponowny szybki wzrost produkcji.
- Inflacja PPI w trendzie spadkowym, pozytywna dla perspektyw inflacyjnych. W kolejnych miesiącach wzrost cen produkcji może spaść poniżej zera.
- Inflacja netto lekko w górę, pozostałe miary inflacji bazowej stabilnie lub nieznacznie w dół. Ogólnie wskaźniki powinny potwierdzić brak większych zagrożeń dla perspektyw inflacji.
- Dane nie będą przeszkodą dla obniżki stóp przez RPP.
- Koniunktura w handlu i budownictwie powinna nadal się poprawiać w kwietniu, możliwe nadal słabsze wyniki w przemyśle. Badanie powinno potwierdzić, że kolejne miesiące przyniosą ponowną poprawę nastrojów.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja i płace sprzyjają obniżkom



- Inflacja w marcu spadła do 3,4% r/r z poziomu 3,6% w lutym. Wynik ponownie był niższy od oczekiwań, głównie za sprawą sytuacji na rynku żywności i paliw.
- Kolejne miesiące przyniosą kontynuację spadków. Od połowy roku wzrost CPI powinien się ustabilizować na poziomie ok. 1,5% r/r.
- Przeciętna płaca w sektorze przedsiębiorstw wzrosła o 2,2% r/r, a zatrudnienie o 1,6% r/r. W efekcie fundusz płac zwiększył się o 3,8% r/r nominalnie i 0,5% r/r realnie. Na razie trudno uznać to za sygnał nadmiernie silnej presji płacowej. Jednak w kolejnych miesiącach przewidujemy stopniowe przyspieszenie wzrostu płac i kontynuację wzrostu zatrudnienia. Jeśli uwzględnimy równoczesny spadek inflacji, będzie to oznaczać zdecydowanie szybszy wzrost realnego funduszu płac, a zatem sytuację znacznie mniej korzystną dla dalszych perspektyw inflacji.



- Wzrost podaży pieniądza przyspieszył do 10,8% r/r w marcu. Nadal umiarkowany pozostaje wzrost kredytów ogółem (3,8% r/r), na co składa się dość dynamiczny wzrost należności od gospodarstw domowych (13,7% r/r) oraz spadek należności od przedsiębiorstw (-3,6% r/r).
- Deficyt budżetu po I kwartale wyniósł 12,3 mld zł czyli 35,2% planu na cały rok. Wynik był lepszy od oczekiwań. Marzec przyniósł pewne spowolnienie wzrostu dochodów, jednak jak na razie realizacja budżetu pozostaje pod kontrolą. W dalszej części roku ryzykiem dla wykonania budżetu będzie niższy od planowanego wzrost PKB i inflacji.
- Najnowszy sondaż CBOS przyniósł zmianę w rankingu wyborczym: najwyższe poparcie w wyborach do Sejmu uzyskał PiS (24%), przed PO (20%) i Samoobroną (14%). Choć wzrosła szansa na większościową koalicję PO-PiS, to pozostaje pytanie o politykę gospodarczą nowego rządu.

Cytat tygodnia – Czy nowy rząd będzie się spieszył z przyjęciem euro?

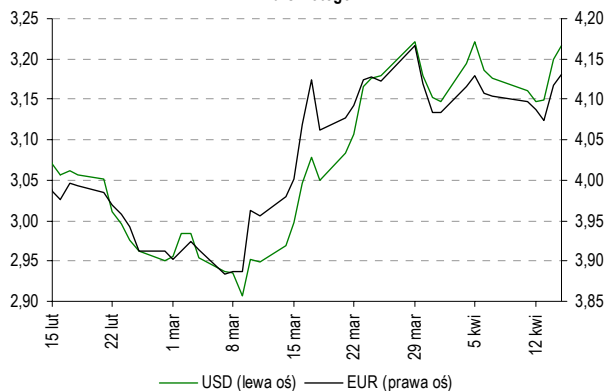
Jarosław Kaczyński, lider PiS
PAP, 15 marca

Kwestia wejścia do euro, to kwestia czysto ekonomiczna. To jest kwestia, którą trzeba przemyśleć i nie podejmować decyzji nagłych, które mogą nas niesłychanie drogo kosztować, między innymi (skutkować) spadkiem dochodu narodowego. Mamy (do euro) podejście racjonalne i nie jesteśmy radykalnymi przeciwnikami euro.

Wyraźny wzrost poparcia dla PiS w sondażach opinii publicznej zmienia prawdopodobny układ sił w przyszłej koalicji rządzącej, zwiększając wątpliwości co do polityki gospodarczej nowego rządu. Gdyby PiS utrzymał wiodącą pozycję w tej koalicji, szybkie wejście Polski do strefy euro, a także, a także dokończenie reform w finansach publicznych przez nową ekipę mogłoby stać pod znakiem zapytania.

Monitor rynku

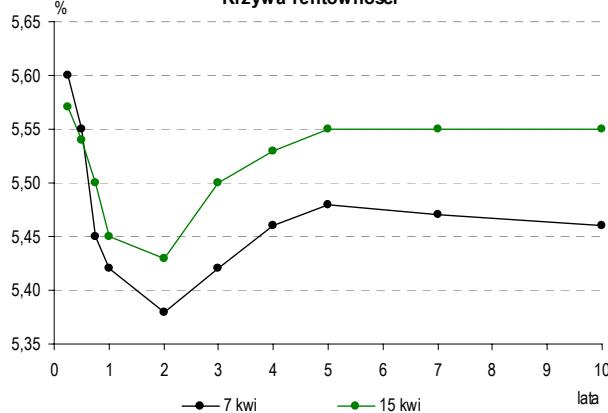
Kurs złotego



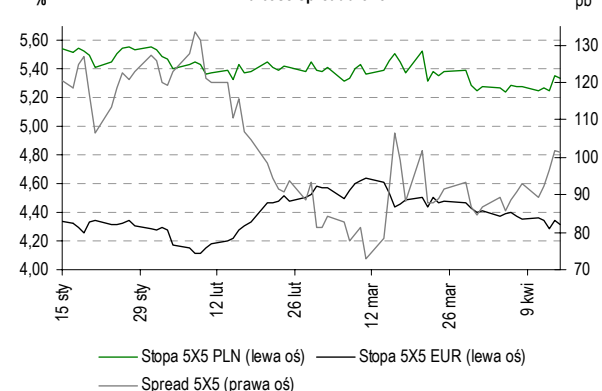
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



Wartość spreadu 5X5



Złoty cierpi przez polityków

■ Poza ciągle wpływem notowań EURUSD, kondycja polskiej waluty uzależniona była od polityki, która ponownie daje o sobie znać przed majowym głosowaniem oraz od wydarzeń na rynku stopy procentowej. Choć kwestia odwołania ministra skarbu została pozytywnie rozwiązana, to jednak złoty na koniec tygodnia się osłabił o 1,28% do dolara oraz 0,68% wobec euro.

■ W obecnym tygodniu krajowe słabe dane zapewne nie wesprą złotego. Im bliżej początku maja, tym większa będzie niechęć graczy do wyzbywania się twardych walut. Konsolidacja, która trwa już o miesiąca (4,08-14 do EUR oraz 3,15-23 do USD) może się skończyć, jeśli EURUSD w końcu wybije się z wąskiego zakresu. Więc oczekujemy, że złoty będzie się wahał w między 3,16-3,26 do dolara oraz 4,10-4,20 do euro.

Dolar ignoruje słabe dane

■ W minionym tygodniu kurs EURUSD wykazywał dużą odporność na sygnały, będące z natury niekorzystne dla dolara, co świadczy o jego sile. Rekordowa luka handlowa wywołała gwałtowne zamykanie krótkich pozycji w dolarze. Ostatecznie jednak euro zdołało odrobić sporą część strat, mimo ponownie dużego napływu kapitału do USA. Na koniec tygodnia dolar był mocniejszy tylko o 0,5%.

■ Początek nowego tygodnia dla euro zapewne nie będzie korzystny, gdyż rynek może grać na wyżkę dolara przed danymi o inflacji w USA. Jeśli faktycznie okaże się ona wysoka, czego obawia się Fed, dolar może przebić kilkuletni trend spadkowy, od którego od dwóch tygodni się odbija.

Brakuje popytu

■ Pozytywny sentyment płynący z zagranicy nie był zdołał wesprzeć aukcji 10-letnich obligacji, której niepowodzenie było następstwem osłabienia się złotego. Wywołało to wzrost rentowności wzdłuż całej krzywej o 5-8 bp, głównie na długim końcu. Inflacja niższa od oczekiwań rynkowych podbiła ceny papierów jedynie na krótko.

■ Przy niezbyt dobrym nastroju na rynku MinFin nie zaproponował zbyt dużej ilości obligacji na aukcji 5-latek (2,5 mld zł). Obecnie krzywa reaguje mocniej na czynniki negatywne, zatem pozytywny wpływ słabych danych gospodarczych we wtorek może nie znaleźć przełożenia na ceny. Krótki koniec krzywej oraz ceny kontraktów FRA nie powinny się mocno zmieniać z uwagi na zbliżające się posiedzenie RPP.

Premia się powiększa

■ Na skutek znacznego spadku rentowności na krzywej euro oraz pogorszenia się nastrojów w Polsce spread 5/5I uległ rozszerzeniu się do ok. 100 pb. Ponieważ polski rynek słabo reaguje na pozytywne sygnały, poziom ten może się utrzymywać.

■ Za spadkami rentowności w USA stał raport Fed oraz wciąż znaczne zainteresowanie zagranicznych inwestorów amerykańskimi aktywami oraz spadki na giełdach. Bundy podążyły za nimi oraz wsparte były przez raport MFW o kiepskich perspektywach europejskiej gospodarki.

■ Inflacja w USA będzie głównym wydarzeniem na rynkach stopy procentowej. Zbiega się to z publikacją Beżowej Księgi Fed. Rentowność obligacji 10-letnich w USA spadła już o prawie 50 pb od ostatniej podwyżki stóp Fed, co może wskazywać, że wzrost cen wyczerpuje się.

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



Bank Zachodni WBK
jest członkiem
Allied Irish Banks Group