

Tygodnik ekonomiczny

16 maja – 22 maja 2005

Miniony tydzień upłynął pod znakiem umocnienia dolara na rynkach światowych wobec lepszych od oczekiwań danych zmniejszających ryzyko spowolnienia gospodarki amerykańskiej. W polskiej gospodarce niewiele się działo. Nieco więcej na scenie politycznej, gdzie nasila się dyskusja na temat przyszłorocznego budżetu. Minister finansów potwierdził swoje plany kontynuacji zacieśnienia fiskalnego w 2006 roku oraz zaproponowania deficytu budżetowego na poziomie 30 mld zł., przy dość konserwatywnych założeniach odnośnie wzrostu PKB (4%) i inflacji (1,5% średniorocznie). Podczas gdy SLD i SdPi popierają deficyt na poziomie 30 mld zł, zarówno PO jak i PiS, które są dwoma partiami mogącymi utworzyć koalicję rządową po wyborach, chciałyby, aby był on niższy (odpowiednio 15-20 mld zł oraz 26 mld zł). Szczegóły ich propozycji nie są znane, choć PiS skupia się na cięciach wydatków administracyjnych. Wciąż uważamy, że budżet na 2006 r. zostanie odebrany pozytywnie przez rynek.

W najbliższym tygodniu poznamy kluczowe dane makroekonomiczne za kwiecień. Już w poniedziałek GUS poda informacje o inflacji konsumenta, która pokaże najprawdopodobniej dość wyraźny spadek, co pomoże zapewne ministrowi finansów uplasować środową ofertę pięcioletnich obligacji. Również w środę opublikowane zostaną dane z rynku pracy, które potwierdzą zapewne stopniową poprawę, jednak nie w skali stwarzającej silną presję inflacyjną. Dane o produkcji przemysłowej i PPI na koniec tygodnia również powinny być pozytywne dla krzywej dochodowości.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK			
PONIEDZIAŁEK (16 maja)								
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 900 mln zł (U)						
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	mld \$	III	-	-	84,5	
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	% r/r	IV	2,9	3,0	3,4	
WTOREK (17 maja)								
14:30	USA	Ceny producenta (W)		IV	% m/m	0,3	-	0,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)		IV	% m/m	0,2	-	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U)		IV	%	79,5	-	79,4
ŚRODA (18 maja)								
11:00	POL	Aukcja 5-letnich obligacji (PS0310) 2,5-3,0 mld zł (H)						
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)		IV	% m/m	0,4	-	0,6
16:00	POL	Płace w przedsiębiorstwach (W)		IV	% r/r	2,4	2,6	2,2
16:00	POL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach (W)		IV	% r/r	1,6	1,7	1,6
CZWARTEK (19 maja)								
11:00	EMU	Finalny HICP (W)		IV	% r/r	0,4	-	0,7
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (W)		III	% m/m	-	-	-0,5
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające (U)		IV	%	-0,2	-	-
PIĄTEK (20 maja)								
16:00	POL	Ceny producenta (W)		IV	% r/r	0,7	0,4	2,2
16:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)		IV	% r/r	-4,7	-3,9	-3,7
16:00	POL	Koniunktura (U)		V	-	-	-	-

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

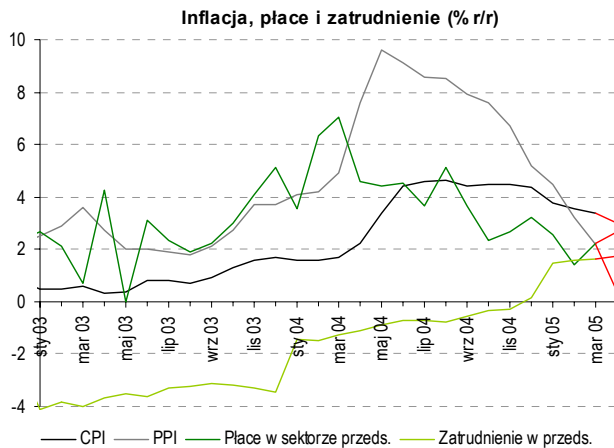
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

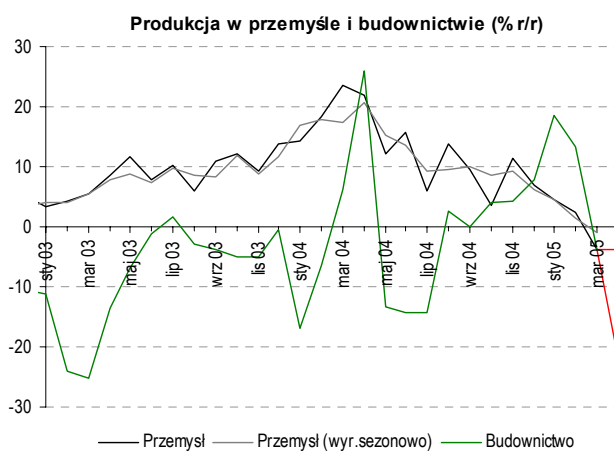
Tomasz Terelak (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Mnóstwo kluczowych danych

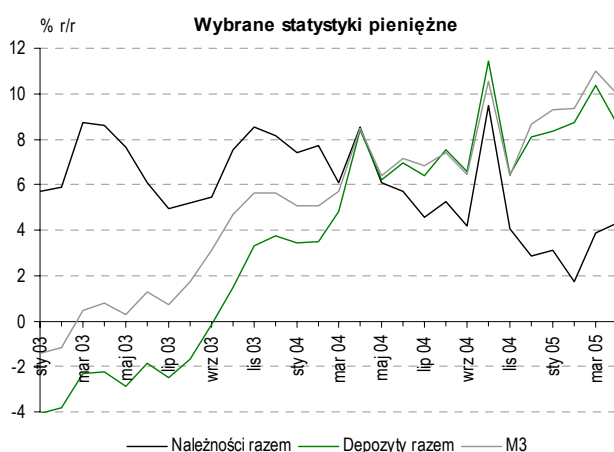


- W kwietniu 2004 inflacja miesięczna wyniosła 0,8% gdyż ceny zaczęły wówczas rosnać w związku akcesją do UE. Ze względu na tak wysoki efekt bazy kwietniowa inflacja w ujęciu rocznym z pewnością się obniżyła. Pytanie tylko o ile?
- Oczekujemy, że inflacja w kwietniu wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,3%, głównie z powodu rosnących cen żywności (o 0,6%). O ile ceny żywności wykazały mogą mniejszy wzrost (w poprzednich miesiącach lubiły zaskakiwać), ceny paliw mogą okazać się wyższe.
- Oczekujemy spadku inflacji do 3,0% r/r z 3,4% w marcu.
- Wysokie ceny paliw wpływały również na wskaźnik cen producenta (PPI) – średnia cena ropy utrzymała się na poziomie powyżej 50\$ za baryłkę, a kurs USDPLN wzrósł.
- Ponieważ jednak w kwietniu ubiegłego roku wskaźnik PPI odnotował wzrost aż o 2,1% m/m, w ujęciu rocznym skazany jest on na znaczny spadek - do ok.0,5%



- Płace powinny wciąż wykazać umiarkowany wzrost, poniżej stopy inflacji. Ponieważ jednak oczekujemy, że kontynuowana jest kreacja zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (0,3% m/m, 1,7% r/r), fundusz płac w ujęciu realnym wzrośnie w kwietniu o prawie 1,5% r/r.
- Wciąż nie jest to poziom stwarzający zagrożenie z punktu widzenia inflacji i polityki monetarnej, tym bardziej, że wzrost płac w całej gospodarce wyniósł w pierwszym kwartale zaledwie 3,6% r/r – powyżej średniej w sektorze przedsiębiorstw, ale wciąż niewiele.
- Dane o produkcji wskażą po raz kolejny na spowolnienie. Co prawda było tyle samo dni weekendowych co w roku ubiegłym, jednak efekt wysokiej bazy statystycznej (tzw. efekt unijny) niekorzystnie wpływa na wzrost produkcji w ujęciu rocznym. Ponadto, dzień pogrzebu Jana Pawła II (8 kwietnia) był dniem wolnym od pracy w wielu firmach.

Miniony tydzień w gospodarce – Dane za granicą zdecydowanie ważniejsze



- W minionym tygodniu dane z rynku amerykańskiego były kluczowe dla rynków finansowych.
- Zarówno deficyt handlowy jak i sprzedaż detaliczna okazały się dużo lepsze od oczekiwań, co umocniło dolara.
- Sprzedaży detaliczna w kwietniu wzrosła o 1,4%/m/m, podczas gdy oczekiwano 0,7%. Deficyt handlowy zmniejszył się w marcu do 55 mld, wobec prognoz na poziomie 61,5.
- Dane GUS o polskim handlu zagranicznym za I kw. potwierdziły, że popyt zewnętrzny na polskie towary pozostaje silny. Jednakże aprecjacja złotego może zaszkodzić wynikom eksporterów, jeśli będzie kontynuowana.
- Zgodnie z oczekiwaniami, podaż pieniądza wzrosła o 10% r/r. Kredyty ogółem przyspieszyły do 4,3% r/r (3,9% w marcu). Poprawa była widoczna zarówno w przypadku gospodarstw domowych jak i przedsiębiorstw.

Cytat tygodnia – Koniec cyklu obniżek?

Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP

Reuters, 9 maja

*Nasza decyzja oznacza, że cykl obniżek stóp dobiegł końca.***Dariusz Filar, członek RPP**

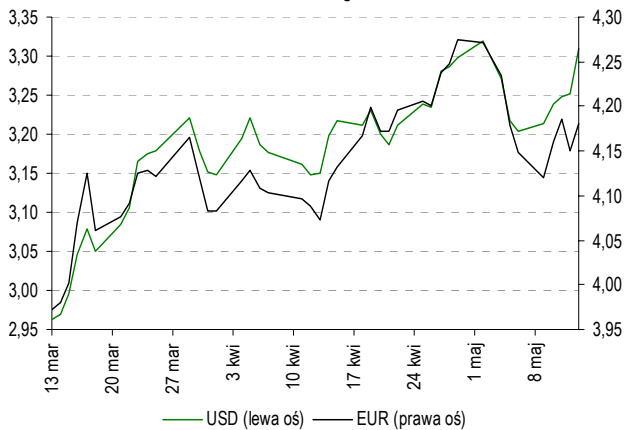
TVN24, 12 maja

Jesteśmy na poziomie stopy, która gwarantuje nam realizację celu [inflacyjnego].

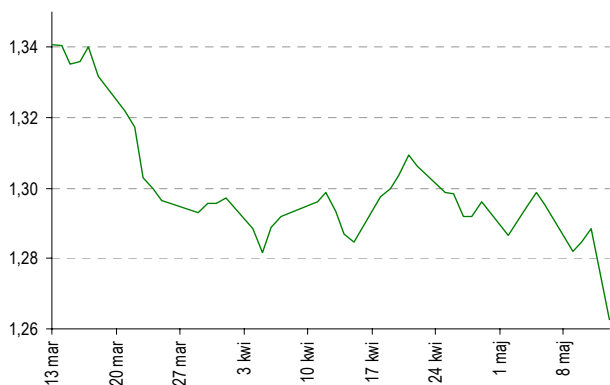
Przedstawione obok wypowiedzi członków RPP mogły rozwiać nadzieje na redukcję stóp procentowych w dużej skali. Wasilewska-Trenkner zasugerowała nawet, że w przewidywalnej przyszłości nie można wykluczyć podwyżek stóp. Wydaje nam się jednak, że korzystny przebieg ścieżki inflacji może skłonić Radę do dostrajającej obniżki o 25 pb latem. Należy pamiętać, że pozostali członkowie Rady mogą mieć bardziej gołębie poglądy na politykę pieniężną.

Monitor rynku

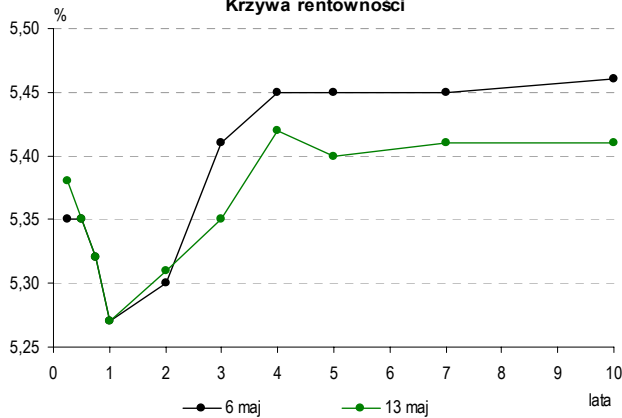
Kurs złotego



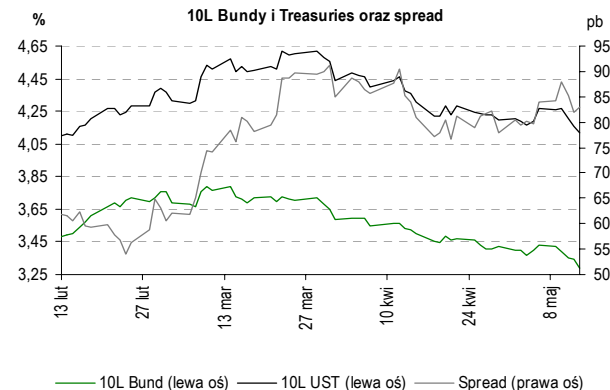
Kurs euro do dolara



Krzywa rentowności



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Po mocnym wzroście - silna korekta

W minionym tygodniu nastąpiła korekta notowań złotego. Wynikała ona z odreagowania poprzednich znacznych wzrostów oraz zdecydowanego wzmocnienia się dolara na rynku międzynarodowym. Wpływu tych czynników nie były w stanie zrównoważyć dobre propozycje ministra Gronickiego odnośnie budżetu na 2006 rok. W ciągu tygodnia złoty osłabił się o prawie 3% do dolara oraz 0,8% wobec euro.

W związku z szeregiem publikacji, które mogą rozbudzić oczekiwania na obniżki stóp procentowych, złoty może się umocnić z powodu napływu kapitału na rynek obligacji. Wobec euro, złoty ponownie powinien znaleźć wsparcie na poziomie 4,2. Dodatkowo złoty może wzrosnąć w związku z odreagowaniem spadku EURUSD. Zatem oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziale 4,10-4,20 do euro oraz 3,23-3,33 do dolara.

Dolar najdroższy od pół roku

Nie licząc pozycjonowania na początku tygodnia przed danymi o handlu w USA, które wzmocniło euro, miniony tydzień upłynął pod znakiem silnego dolara. Wzmocniły go dane o niższym deficycie handlowym oraz o wysokiej sprzedaży detalicznej w USA. Dodatkowo kurs EURUSD przebił kluczowy poziom wsparcia 1,276, osiągając poziomy najniższe od ponad pół roku.

Skoro rekordowo wysoki deficyt zewnętrzny USA do tej pory znajdował finansowanie z zagranicy, to również teraz nie powinno być problemów z pokryciem mniejszej luki przez napływ kapitału. Rynek może się jednak wciąż wahać w związku z nierozwiązaną kwestią rewaluacji juana. Gwałtowne spadki mogą ulec wyhamowaniu w tym tygodniu, jednak 1,276 może się okazać silnym oporem.

Dane korzystne dla stóp rynkowych

Brak krajowych danych makro oraz aukcji papierów stałokuponowych wystawił polską krzywą na działanie rynków bazowych. Obligacje umocniły się głównie na długim końcu krzywej pod wpływem wysokich notowań Bundów. Krótki koniec kontrakty FRA nie zanotowały większych wahań, gdyż perspektywa danych w przyszłym tygodniu została skompensowana wypowiedziami członków RPP.

Dane publikowane w następnym tygodniu niewątpliwie będą wspierały notowania polskich obligacji wzdłuż całej krzywej (bardziej istotne mogą się okazać dane o produkcji, niż inflacji). Dobre nastroje na rynku umożliwiają ministrowi finansów zaoferowanie 3 mld zł (górną granicą zakresu) papierów 5-letnich na środkowej aukcji. Wpływ na polski rynek będą miały też nadal notowania Bundów.

Rynek skupi się na inflacji

Na rynkach bazowych obligacje pozostały mocne, presja wynikająca z wysokiej dynamiki sprzedaży detalicznej była zrównoważona przez popyt związany z pogorszeniem się nastrojów na rynkach kredytowych (po znacznym obniżeniu ratingu dla GM oraz Forda inwestorzy „uciekają” do bezpiecznych lokat). Ponadto obligacje w USA ponownie przyciągnęły spore zainteresowanie (głównie inwestorów zagranicznych) na aukcjach w minionym tygodniu.

Bazowe rynki obligacji będą oczekiwać danych o inflacji (w USA i strefie euro). Ponieważ w kwietniu ceny ropy już spadały, rynki bardziej skupią się na miarach inflacji netto. Ponadto rynek będzie szukał potwierdzenia końca okresu spowolnienia w danych o produkcji przemysłowej w USA.

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 wynikać. 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