

Tygodnik ekonomiczny

23 maja – 29 maja 2005

Pierwsze dane o sytuacji gospodarczej w kwietniu, które poznaliśmy w minionym tygodniu, były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Wyjątkiem była dość spora, pozytywna niespodzianka w postaci znacznie mniejszego od oczekiwań spadku produkcji przemysłu. Pozostałe dane potwierdziły spadkowy trend inflacji przy braku wyraźnych zagrożeń dla perspektyw inflacyjnych ze strony tendencji na rynku pracy - głównie dzięki utrzymaniu bardzo niskiej dynamiki płac. Wzrost zatrudnienia jest wciąż na tyle powolny, że nie stwarza zagrożenia nadmiernym wzrostem popytu.

Jeszcze przed posiedzeniem RPP opublikowane zostaną dane o inflacji bazowej oraz sprzedaży detalicznej i bezrobociu rejestrowanym. Naszym zdaniem, dane o sprzedaży detalicznej mogą okazać się pozytywnym zaskoczeniem podobnie jak wyniki produkcji, a więc RPP tym bardziej nie powinna zdecydować się na obniżkę stóp procentowych już w maju. Szczególnie, że ryzyko polityczne (niepewność odnośnie programu gospodarczego, w tym polityki fiskalnej, nowego rządu) cały czas się utrzymuje, a to ono było przecież głównym powodem zmiany nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne w kwietniu.

Prezydent Aleksander Kwaśniewski oraz marszałek Sejmu Włodzimierz Cimoszewicz ogłosili oficjalnie, że wybory do Sejmu odbędą się 25 września, a wybory prezydenckie 9 października (w razie potrzeby druga tura nastąpi 2 tygodnie później). Prezydent zapowiedział też, że jeśli Sejm zdecyduje o przeprowadzeniu referendum w sprawie Traktatu Konstytucyjnego UE, wówczas odbędzie się ono razem z wyborami prezydenckimi, 9 października.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (23 maja)							
11:00	POL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. – 400 mln zł (U)					
WTOREK (24 maja)							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	V	-	22,0	-	20,1
11:00	EMU	Bilans handlowy (U)	III	mld €	4,5	-	3,0
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	IV	% r/r	2,3	2,3	2,4
-	USA	Raport z ostatniego posiedzenia FOMC (W)					
ŚRODA (25 maja)							
-	POL	Posiedzenie RPP – decyzja (W)	-	%	5,5	5,5	5,5
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	IV	% r/r	-15,7	-9,3	-0,3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	IV	%	18,9	18,8	19,3
10:00	GER	Indeks IFO (W)	V	-	93,5	-	93,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	IV	%	1,0	-	-2,3
16:00	POL	Raport o inflacji 1 kw.05 – projekcja inflacji (W)	I kw.	-	-	-	-
CZWARTEK (26 maja) – BOŻE CIAŁO							
14:30	USA	PKB – wstępnie (W)	I kw	% kw/kw	3,6	-	3,1
PIĄTEK (27 maja)							
10:00	EMU	Bilans płatniczy (U)	III	mld €	5,8	-	8,0
14:30	USA	PCE netto – wydatki konsumpcyjne (w)	IV	% m/m	0,1	-	0,3
15:45	USA	Finalny indeks Michigan (W)	V	-	86,0	-	87,7

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

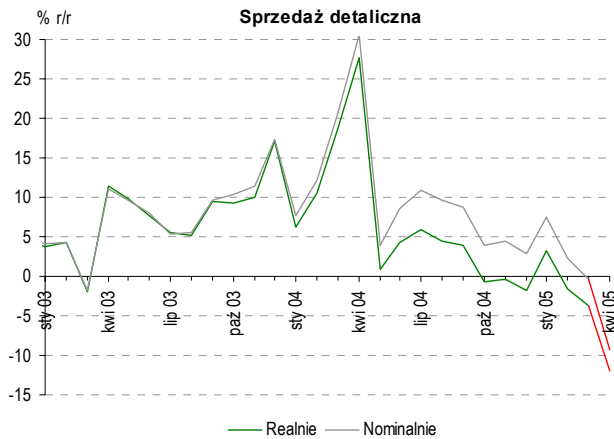
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

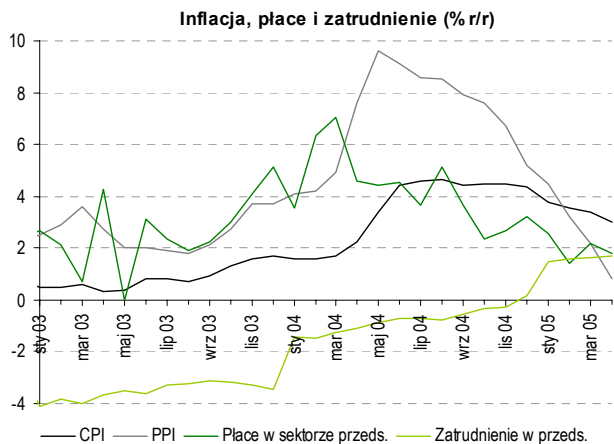
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Uwaga skupiona na banku centralnym

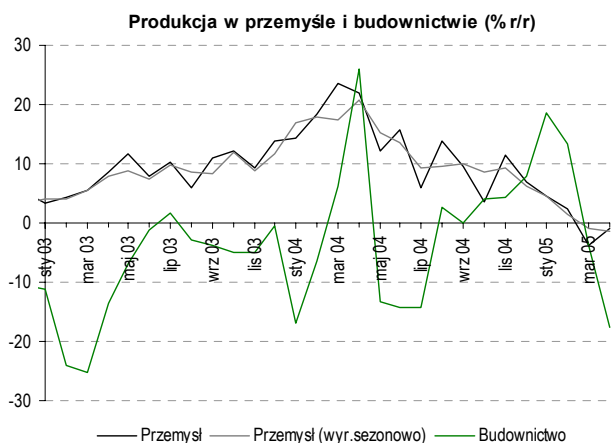


- Wtorkowe dane NBP o inflacji bazowej za kwiecień powinny pokazać nieznaczny spadek wszystkich pięciu miar. Może to wywołać spekulację niektórych uczestników rynku na kolejne cięcie stóp nastąpi już w środę.
- Podobny efekt przynieść mogą publikowane w środę, tuż przed posiedzeniem RPP, dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Sprzedaż w kwietniu zapewne spadła znacznie w ujęciu rocznym za sprawą efektu wysokiej bazy. Bezrobocie powinno kontynuować tendencję spadkową, wzmocnioną przez czynniki sezonowe.
- W środę oprócz samej decyzji RPP duże znaczenie będzie mieć treść nowego *Raportu o inflacji*, zawierającego m.in. nową projekcję inflacji. Sądząc na podstawie wypowiedzi członków Rady, powinna ona pokazać stabilizację CPI w latach 2006-2007 w okolicach celu inflacyjnego, czyli 2,5%.

Miniony tydzień w gospodarce – Potwierdzenie korzystnych perspektyw inflacji



- Inflacja CPI spadła w kwietniu do 3,0% r/r z 3,4% r/r w marcu, zgodnie z naszą prognozą. Sporo wzrosły ceny paliw (4,5% m/m) oraz żywności i tytoniu (po 0,5% m/m), ale rok wcześniej rosły one jeszcze szybciej, więc roczna dynamika CPI spadła. Na tym nie koniec – w maju inflacja osiągnie wg nas ok. 2,4% r/r, a w czerwcu 1,7% r/r.
- Wzrost płac w kwietniu wyniósł tylko 1,8% r/r, ale w połączeniu ze wzrostem zatrudnienia o 1,7% r/r (przy malejącej inflacji) przełożyło się to na realny wzrost funduszu płac w firmach o 0,5% r/r, tyle samo co w marcu. Oczekujemy, że wzrost ten będzie stopniowo przyspieszać.
- Inflacja PPI spadła w kwietniu do 0,8% r/r, mniej niż oczekiwaliśmy, ale i tak bardzo wyraźnie (z 2,2% w marcu). Wynika to głównie z efektu bardzo wysokiej bazy. Za jego sprawą PPI może spaść w maju nawet poniżej 0%, ale pod koniec roku powinien powrócić do ponad 2%.



- Po 4 miesiącach roku deficyt budżetu wyniósł prawie 40% rocznego planu. Wyraźnie spadła dynamika wpływów podatkowych (do -4% r/r), jednak wynikało to w dużej mierze z bardzo wysokiej bazy. Płynność centralnego budżetu utrzymała się powyżej poziomu 7 mld zł.
- Efekt bazy działa również w przypadku produkcji przemysłu i budownictwa. W kwietniu spadła ona o zaledwie 1% r/r (rynek oczekiwał spadku o 5%), co oznacza, że bez efektu bazy mielibyśmy bardzo solidny wzrost. Produkcja w budownictwie spadła o 17,7% r/r. Ważne, że wyniki produkcji są lepsze od oczekiwań, co dobrze wróży szacunkom wzrostu PKB w II kwartale br.
- Wyniki finansowe przedsiębiorstw pogorszyły się nieznacznie w I kwartale 2005 – być może firmy zaczęły więcej inwestować, negatywnie mogło też wpłynąć umocnienie złotego – ale pozostały na wysokim poziomie.

Cytat tygodnia – Nawet jastrzęb nie wyklucza obniżki

Dariusz Filar, członek RPP

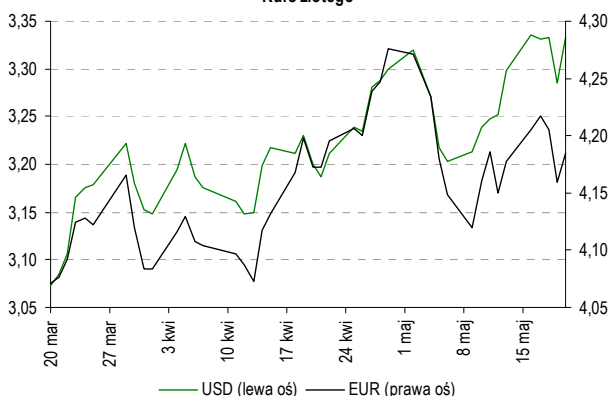
PAP, 17 maja

Przy przekonaniu, że stopa jest na właściwym poziomie, ale widząc nowe zjawiska, które rodziłyby prawdopodobieństwo pewnego odchylenia się od pożądanej ścieżki inflacji w jedną lub w drugą stronę, moglibyśmy dokonać odpowiedniego ruchu dostrajającego.

Według informacji w Monitorze Sądowym i Gospodarczym prof. Filar był jedynym członkiem RPP, który głosował przeciwko obniżce stóp procentowych o 50pb w marcu. Z jego wypowiedzi wynika jednak, że widzi on możliwość kolejnej, dostrajającej obniżki stóp, chociaż jest ona mało prawdopodobna w najbliższych miesiącach. Potwierdza to nasze oczekiwania na dostrajającą obniżkę o 25pb w okresie letnim (najprawdopodobniej w lipcu).

Monitor rynku

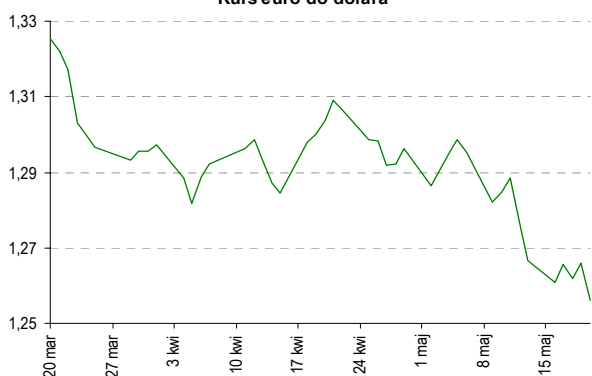
Kurs złotego



Złoty pod presją dolara

- Przez większość minionego tygodnia złoty pozostawał pod presją silnego dolara. Jedynie w środę i czwartek notowania polskiej waluty się poprawiły za sprawą wzrostu kursu EURUSD po spadku inflacji bazowej w USA oraz napływu kapitału na rynek obligacji przed danymi z realnej gospodarki. W ciągu tygodnia złoty osłabił się do dolara o 1%, a wobec euro praktycznie nie zmienił notowań.
- W najbliższym tygodniu polski rynek walutowy zostanie zapewne zdominowany przez oczekiwanie na posiedzenie RPP. Ponadto będzie to krótszy tydzień ze względu na dzień wolny w czwartek, choć nie można wykluczyć aktywności graczy za granicą. Presję na rynek będzie również wywierać zbliżające się referendum we Francji. Zatem oczekujemy, że złoty będzie wahał w przedziale 4,12-4,22 do euro oraz 3,25-3,35 wobec dolara.

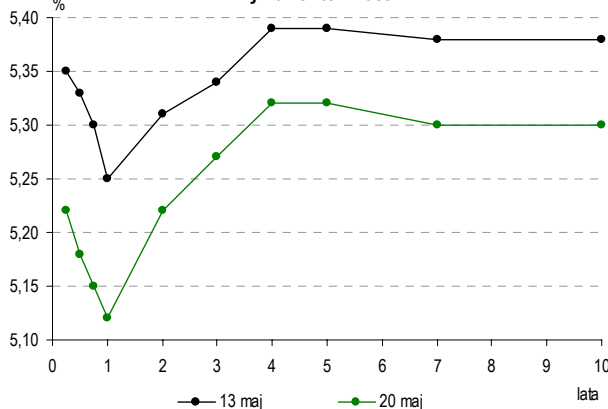
Kurs euro do dolara



Dolar nieczuły na negatywne sygnały

- Słabe dane o napływie kapitału netto do USA nie były w stanie osłabić dolara. Dopiero spadek inflacji netto w USA wywołał korektę trendu wzrostowego, gdy kurs EURUSD osiągnął 1,268. Pod koniec tygodnia jednak dało o sobie znać referendum we Francji w postaci kolejnego sondażu. Przez ostatni tydzień EURUSD osłabił się o 0,7%.
- W najbliższym tygodniu nad rynkiem EURUSD ważyć będzie głosowanie we Francji, zaplanowane na niedzielę. We wtorkowym raporcie Fed pokaże przyczyny ostatniego gołębiego komunikatu. PKB w USA podane będzie dopiero w czwartek, a biorąc pod uwagę oczekiwanie znacznej rewizji w górę dolar zapewne pozostanie mocny. Przy 1,25 znajduje się istotny poziom technicznego oporu dla dolara.

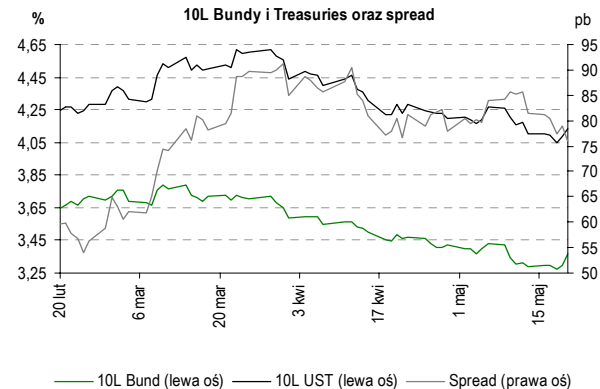
Krzywa rentowności



Rentowności najniżej w tym roku

- Inflacja CPI nieco wyższa niż prognozy wywołała korektę notowań obligacji wzmocnioną przez przetarg papierów 5-letnich. Wysoki popyt oraz publikacja niskiej inflacji netto w USA wywołały spadek rentowności wzdłuż całej krzywej (PS0310 osiągnął nowe minimum po 5,29%). Odwrócenie się sytuacji na rynkach bazowych nie wpłynęło na polski rynek, gdyż był on trzymany przez spekulacje na piątkowe dane. Rentowności w ciągu tygodnia spadły o ok. 10 pb.
- Handel na rynku obligacji z pewnością stanie się mniej aktywny przed spotkaniem RPP. Jeśli informacje z konferencji prasowej oraz raportu zawierają będą istotne sygnały dla oczekiwań, dostosowanie rynku wywołane przez zagranicznych graczy w ciągu dwóch następujących dni może być dosyć gwałtowne przy ograniczonej płynności. Ponadto nie odbędzie się przetarg zamiany obligacji.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Inflacja dobra dla gospodarki

- Inflacja bazowa w USA pociągnęła ceny obligacji w górę, jednak wzrost ten został anulowany, gdy rynki odczytały te dane jako pozytywny sygnał dla gospodarki, co skutkowało silnymi zwyżkami na giełdach. Większa wyprzedaż obligacji niemieckich wobec USA spowodowana została kwestią referendum we Francji. Na koniec tygodnia 10-letnie Bundy dawały 3,38%, a papiery z USA 4,12%.
- Na początku tygodnia rynek uwagę będzie skupiał na indeksach zaufania z Niemiec (ZEW, IFO) oraz raporcie ze spotkania Fed. Jednak najważniejsze będą dane o PKB z USA, które pokażą jak duża jest rewizja wobec wstępnych szacunków. Notowania obligacji będą również w dużej mierze zależać od trwałości umocnienia na giełdach, które nie „pozwołyły” im w minionym tygodniu wzrosnąć.

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, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group