

Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 kwietnia 2006

W minionym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku były dane o inflacji. Pokazały one spowolnienie wzrostu cen w marcu do 0,4% r/r z 0,7% r/r w lutym. W ostatnim czasie prawie wszyscy członkowie RPP deklarowali brak woli do dalszych obniżek stóp i ważne będzie, czy podtrzymają swój pogląd po informacji, że inflacja okazała się niższa niż oczekiwano. Wciąż oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną przez dłuższy czas bez zmian. W najbliższym tygodniu opublikowana zostanie duża porcja wskaźników: dane o płacach, zatrudnieniu, produkcji i PPI. Przewidujemy, że sytuacja na rynku pracy po raz kolejny uległa poprawie, co może być postrzegane jako potencjalne źródło presji inflacyjnej w przyszłości. Dane o produkcji powinny natomiast potwierdzić, że gospodarka nabiera siły, co podobnie jak statystyki z rynku pracy stanowić będzie argument przeciw dalszym obniżkom stóp. Z drugiej strony, spodziewany niski PPI może ożywić nadzieje na kolejne redukcje stóp.

W ciągu minionego tygodnia PiS i Samoobrona osiągnęły porozumienie koalicyjne, ale nadal brak im trzeciego partnera. Rozmowy z potencjalnymi kandydatami będą prowadzone po świętach. Premier Kazimierz Marcinkiewicz zapewnił, że nie zamierza podawać się do dymisji po wejściu do rządu Samoobrony, a inna pozytywna dla rynku wiadomość jest taka, że Samoobrona zrzekła się swoich kontrowersyjnych postulatów, takich jak np. wprowadzenie minimum socjalnego i podatku obrotowego. Niemniej, wejście Samoobrony do rządu stanowi zagrożenie, że jakość polityki makroekonomicznej ulegnie w przyszłości pogorszeniu.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że nie planuje emisji euroobligacji, a więc również sprzedaży walut na rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (17 kwietnia)							
	POL	Poniedziałek Wielkanocny					
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	II	mld \$	62,8	-	66
WTOREK (18 kwietnia)							
14:00	POL	Płace (W)	III	% r/r	4,1	4,4	4,8
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	III	% r/r	2,5	2,4	2,4
14:30	USA	Liczba nowych budów (W)	III	mln	2,03	-	2,12
14:30	USA	Liczba wydanych pozwoleń na budowę (W)	III	mln	2,1	-	2,179
14:30	USA	PPI (W)	III	% m/m	0,4	-	-1,4
21:00	USA	Protokół z posiedzenia Fed (W)					
ŚRODA (19 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 2,0 mld zł 5-letnich obligacji PS0511 (W)					
11:00	EMU	Produkcja przemysłu (U)	II	% r/r	3,1	-	2,5
14:30	USA	CPI (W)	III	% m/m	0,4	-	0,1
CZWARTEK (20 kwietnia)							
14:00	POL	PPI (W)	III	% r/r	0,4	0,3	0,7
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	III	% r/r	13,6	13,9	10,1
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	III	% r/r	2,2	-	2,3
PIĄTEK (21 kwietnia)							
11:00	EMU	Bilans handlowy (U)	II	mld €	-4,0	-	-10,8

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

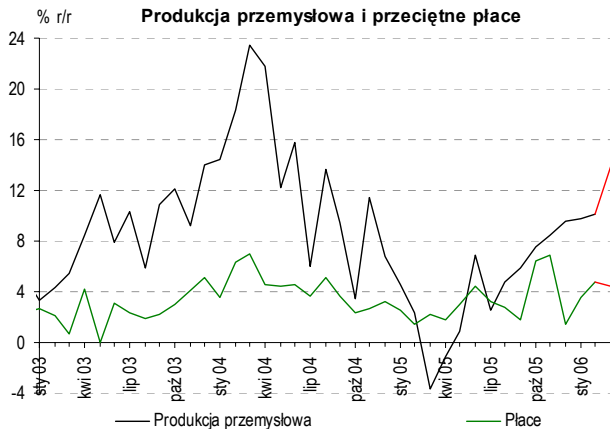
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

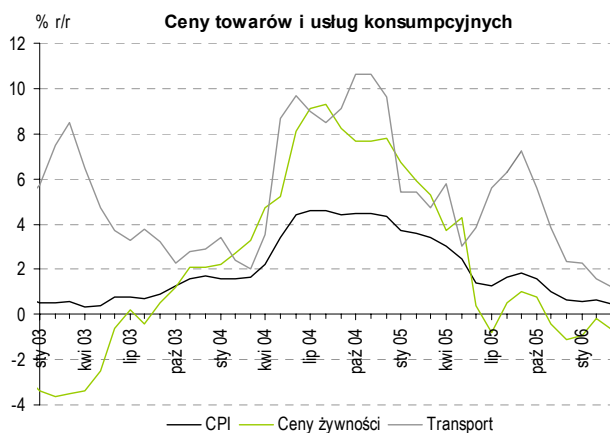
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Poświęteczna porcja świeżych danych

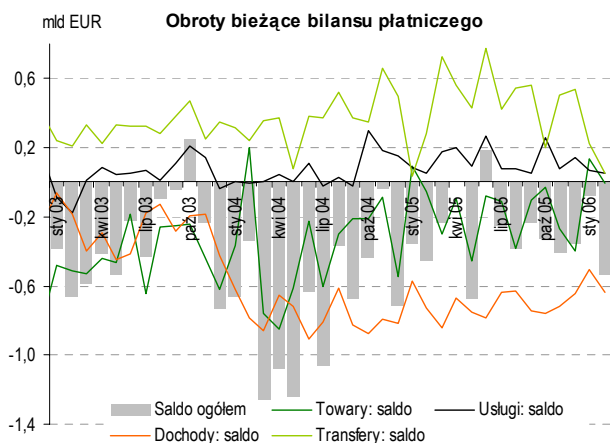


- Po odejściu od świątecznego stołu uczestnicy polskiego rynku będą mogli w pełni przetrawić przedświąteczne dane o inflacji. Dostaną też świeżą porcję ważnych danych.
- Już pierwszego dnia po świętach GUS poda dane o płacach i zatrudnieniu, które są dla RPP ważną wskazówką co do średnioterminowych perspektyw inflacji.
- Kolejna dawka statystyk pojawi się w czwartek w postaci danych o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz cenach produkcji. Powinny one, podobnie jak dane z rynku pracy, potwierdzić coraz lepszą kondycję polskiej gospodarki, a zatem stanowić argument przeciw dalszym obniżkom stóp.
- Na rynkach zagranicznych najważniejsze będą dane o napływie kapitału do USA, dane o inflacji w USA, a także protokół z marcowego posiedzenia Fed, pierwszego z udziałem nowego szefa Bena Bernanke.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja ponownie w dół



- Inflacja w marcu okazała się wyraźnie niższa od oczekiwań rynkowych. Sprawdziły się bardzo optymistyczne prognozy Ministerstwa Finansów, które na podstawie swoich informacji o cenach żywności twierdziło, że inflacja w marcu wyniesie tylko 0,4% r/r.
- Główną przyczyną spowolnienia wzrostu cen w marcu były niskie ceny żywności. W ciągu miesiąca spadły one o 0,2%, a ich roczny spadek pogłębił się do 0,7%.
- Niemniej, to nie tylko niskie ceny żywności są odpowiedzialne za to, że inflacja ponownie spadła i jest bardzo niska. Roczna dynamika cen obniżyła się w marcu w przypadku prawie wszystkich kategorii cen. W rezultacie wg naszych szacunków inflacja netto w marcu uległa zmniejszeniu do 0,7% r/r z 0,8% r/r w lutym.
- Przewidujemy, że w kwietniu inflacja spadnie do 0,3%, a do października nie przekroczy poziomu 0,5% r/r.



- Dane o bilansie płatniczym za luty można uznać za dobre, mimo że deficyt obrotów bieżących okazał się większy niż oczekiwano. Większy deficyt to bowiem rezultat z przejściowo niskiej nadwyżki w transferach bieżących, podczas gdy inne elementy obrotów bieżących osiągnęły dobre wyniki.
- Zmniejszający się deficyt obrotów handlowych (w lutym wyniósł tylko 8 mln €) to zasługa kontynuacji ekspansji polskich eksporterów. Co ważne, eksport wzrósł w tempie dwucyfrowym nie tylko liczony w euro, ale również w złotych, co oznacza, że szybko rośnie nie tylko wolumen sprzedaży zagranicznej, lecz również wpływy polskich firm z tego tytułu. Przyrost importu również był przyzwoity, potwierdzając, że coraz bardziej istotnym czynnikiem wzrostu PKB jest popyt krajowy.
- Statystyki pieniężne za marzec (wzrost M3 o 9,7% r/r, depozytów ogółem o 9,0% r/r i kredytów ogółem o 13,5% r/r) również wskazały, że gospodarka nabiera siły.

Cytat tygodnia – Stopy bez zmian co najmniej przez rok

Stanisław Owsiak, członek RPP

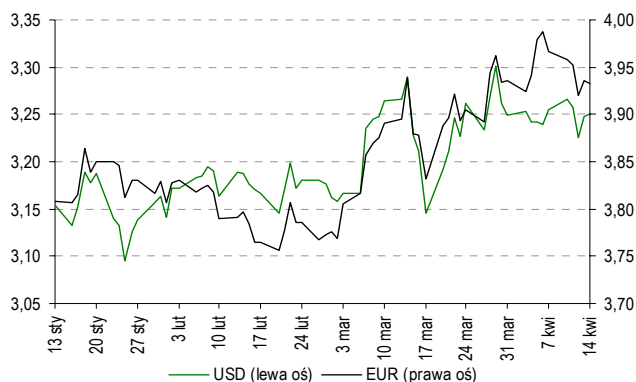
Reuters, 12 kwietnia

Biorąc pod uwagę to, co się dzieje ze stopami procentowymi w strefie euro i Stanach Zjednoczonych, a także naszą sytuację gospodarczą i jej perspektywy w średnim okresie, wydaje się, że pole do zmiany parametrów polityki pieniężnej w najbliższym czasie jest niewielkie. Wygląda więc na to, że w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej stopy będą stabilne, przynajmniej w okresie roku.

Nasze przekonanie o tym, że podstawowe stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian do końca tego roku zostało w minionym tygodniu potwierdzone wypowiedzią kolejnego członka RPP. Stanisław Owsiak, uważany przez rynek za umiarkowanego „gołębia”, stwierdził mianowicie, że biorąc pod uwagę obecną sytuację gospodarczą i średnioterminowe perspektywy inflacji nie ma potrzeby zmian parametrów polityki pieniężnej. W ostatnim czasie prawie wszyscy członkowie RPP deklarowali brak chęci do dalszych cięć stóp, ale ważne będzie, czy podtrzymają swój pogląd po informacji, że inflacja okazała się dużo niższa niż oczekiwano.

Monitor rynku

Kurs złotego

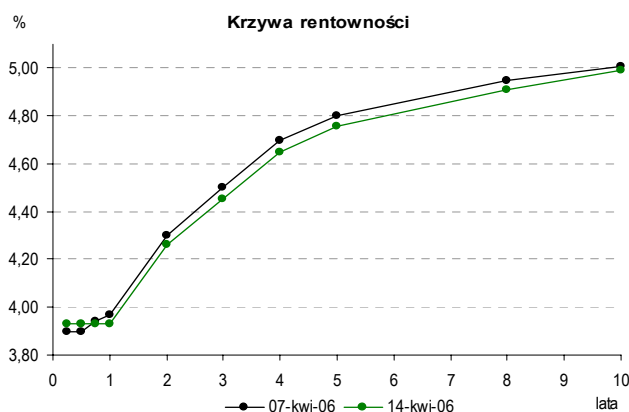


Korekta w trendzie spadkowym

W miniony tydzień inwestorom udzieliła się świąteczna atmosfera i przy niewielkich dziennych wahaniami i aktywności nastąpiła korekta, a złoty stopniowo się umacniał, co szło w parze ze wzrostem indeksów na GPW do rekordowych poziomów. W czwartek nastąpiło lekkie osłabienie, jednak było dosyć krótkotrwałe. Rynek niemal nie zareagował na przygotowania do zawarcia koalicji PiS-Samoobrona. Kurs EURUSD spadł w ciągu tygodnia o 0,7%, a USDPLN o 0,3%.

Po umocnieniu w poprzednim tygodniu sądzimy, że w kolejnym złoty powróci do trendu spadkowego. Polityka w dalszym ciągu może mieć ograniczony wpływ na polską walutę, a ważniejsze będzie zachowanie rentowności na rynkach bazowych. Naszym zdaniem kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,9-4,0, a USDPLN 3,21-3,31.

Krzywa rentowności

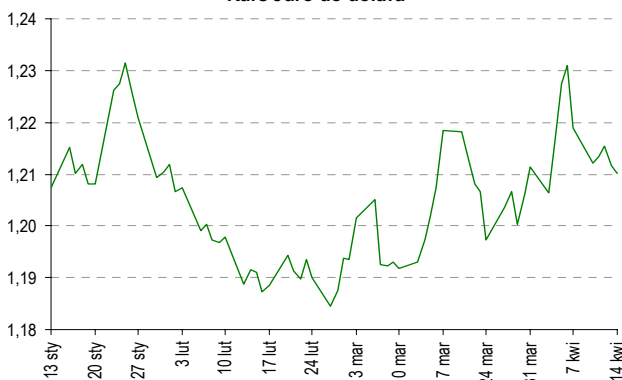


Mocniej dzięki CPI, mimo osłabienia na rynkach bazowych

Od początku tygodnia obligacje umacniały się za rynkami bazowymi, głównie niemieckimi Bundami, ale były wspierane przez oczekiwania na niską inflację CPI. Po późniejszym wzroście rentowności na rynkach bazowych do korekty doszło także w Polsce, choć ostatecznie rentowności polskich obligacji były pod koniec tygodnia o ok. 2-5 pb niższe niż w poprzedni piątek dzięki niskiemu wskaźnikowi CPI.

Pełna reakcja na dane o CPI może nastąpić we wtorek. Dobre dane o płacach i zatrudnieniu mogą spowodować lekką przecenę, a wsparciem dla długu może być publikowany pod koniec tygodnia wskaźnik PPI. W związku z faktem, że niewielu uczestników rynku oczekuje obniżki stóp, w przyszłym tygodniu znów ważna będzie sytuacja na rynkach bazowych, która może negatywnie wpłynąć na polski rynek.

Kurs euro do dolara

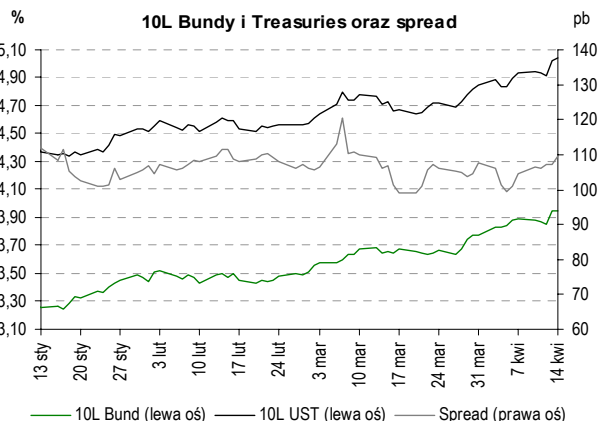


Stabilny kurs EURUSD

Od poprzedniego piątku kurs EURUSD był dosyć stabilny i poruszał się w wąskim przedziale wahań. Dolar umacniał się po publikacji niskiego indeksu ZEW oraz danych o deficycie handlowym w USA, choć po pewnym czasie euro odrabiało poniesione straty. Koniec tygodnia był spokojny w związku z dniem wolnym na wielu rynkach międzynarodowych. W ubiegłym tygodniu relacja euro do dolara pozostała bez zmian blisko poziomu 1,21.

W najbliższych dniach negatywne dla dolara mogą być dane o przepływach kapitału netto, które mogą pokazać spadający napływ kapitału i brak pokrycia deficytu handlowego. Istotny będzie też protokół z posiedzenia Fed, dane inflacyjne oraz wypowiedzi członków Fed i EBC determinujące oczekiwania co do docelowego poziomu stóp w USA i w strefie euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Rentowności 10-letnich Treasuries powyżej 5%

Rynki bazowe umacniały się po wypowiedziach bankierów centralnych Fed. Jednak po pozytywnych dla PKB danych o deficycie handlowym i sprzedaży detalicznej nastąpiło spore osłabienie. Od poprzedniego piątku rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,98 powyżej psychologicznego poziomu 5% (do 5,05%), najwyższej od ponad 4 lat, a Bundów z 3,89% do 3,95%.

W przyszłym tygodniu kluczowe dla amerykańskiego i niemieckiego rynku obligacji będzie protokół Fed, dane o inflacji CPI i PPI w USA oraz HICP w strefie euro. Dodatkowo istotne mogą okazać się dane potwierdzające pogarszającą sytuację na rynku nieruchomości, co może negatywnie wpłynąć na amerykański wzrost gospodarczy i może wspierać rentowności amerykańskich papierów skarbowych.

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