

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 kwietnia 2006

W tym tygodniu poznamy szereg istotnych dla rynku informacji. Dane o inflacji bazowej, stopie bezrobocia i sprzedaży detalicznej nie zmieniają zapewne ogólnej oceny sytuacji ekonomicznej, choć ten ostatni wskaźnik z pewnością dla części analityków okażą się zaskoczeniem, biorąc pod uwagę bardzo duże zróżnicowanie prognoz sprzedaży. Niespodzianki nie oczekujemy ze strony Rady Polityki Pieniężnej, która zapewne pozostawi stopy procentowe bez zmian. Istotną wskazówką dla oczekiwań w sprawie kolejnych decyzji Rady może być jej komunikat oraz treść nowego *Raportu o inflacji*, który prawdopodobnie zostanie opublikowany w czwartek lub piątek. Sądząc po ostatnich wypowiedziach członków RPP (którzy poznali już roboczą wersję raportu), tempo powrotu CPI do celu wynikające z nowej projekcji inflacji nie powinno się mocno różnić od tego ze styczniowej projekcji. Niemniej jednak – jak zasugerował ostatnio Andrzej Wojtyła – jeśli dane w kolejnych miesiącach będą nadal mocno zaskakiwały coraz niższą inflacją, RPP może uznać, że pewne czynniki działają na rzecz ograniczenia presji inflacyjnej silniej niż to wynika z modeli. Na dane z gospodarki nałożą się w tym tygodniu wydarzenia polityczne – prawdopodobnie powstanie w końcu koalicja PiS z mniejszymi partiami, co jednak może mieć ograniczony wpływ na rynek, dopóki wpływ populistów na politykę rządu będzie się wydawał niewielki.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52-tyg. i 300 mln zł 26 tyg. bonów skarbowych					
14:00	POL	Inflacja bazowa	III	% r/r	0,7	0,7	0,8
14:00	POL	Wskaźniki koniunktury	IV				
WTOREK (25 kwietnia)							
	POL	Spotkanie RPP					
10:00	GER	Indeks Ifo	IV	pkt	105,0	-	105,4
11:00	EMU	Rachunek obrotów bieżących	II	mld €	-4,0	-	-10,8
16:00	USA	Sprzedaż domów	III	m	6,7	-	6,91
16:00	USA	Zaufanie konsumentów	IV	pkt	106,0	-	107,2
ŚRODA (26 kwietnia)							
	POL	Spotkanie RPP – decyzja	IV	%	4,0	4,0	4,0
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	9,2	3,7	10,2
10:00	POL	Bezrobocie	III	%	17,8	17,8	18,0
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	1,6	-	2,7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	III	%	1,1	-	1,08
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	III	mln	3,1	-	2,5
PIĄTEK (28 kwietnia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	III	%		-	8,0
11:00	EMU	Nastroje konsumentów	IV	pkt	109,5	-	109,1
14:30	USA	Deflator PKB	I kw.	%	2,5	-	3,5
14:30	USA	Wstępny PKB	I kw.	%	4,9	-	1,7
15:45	USA	Finalny Michigan	IV	pkt	89,4	-	88,9
16:00	USA	Chicago PMI	IV	pkt	59,0	-	60,4

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

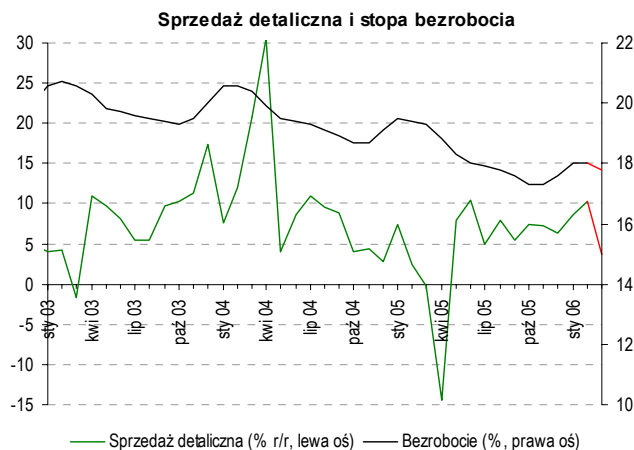
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

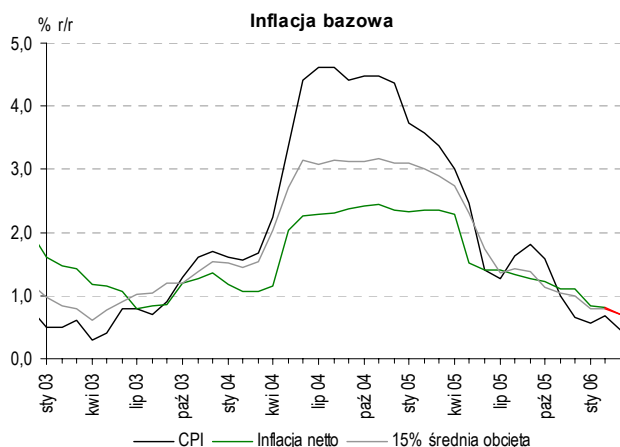
Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Sporo nowych informacji, stopy bez zmian



- Najbliższy tydzień będzie obfitował w wydarzenia – poznamy kolejne ważne dane ekonomiczne, decyzję RPP, a także być może dowiemy się co z koalicją rządową.
- Dane o inflacji bazowej pokażą zapewne lekkie spadki. Szacujemy, że inflacja netto obniżyła się w marcu do 0,7% r/r, o 0,1 pp w stosunku do lutego, co jest zgodne z konsensem rynkowym.
- Prognozy analityków dotyczące sprzedaży detalicznej są niezwykle zróżnicowane i wahają się od -1,9% a +11,5% (mediana 9,2%). Naszym zdaniem wartość sprzedaży wzrosła o 3,7% r/r w związku z innym niż w zeszłym roku cyklem zakupów wielkanocnych (późniejsze święta).
- Na wiosnę bezrobocie zapewne znów zaczęło spadać, szczególnie że w firmach mocno wzrosło zatrudnienie. Oczekujemy, że w marcu stopa bezrobocia wyniosła 17,8%, najmniej od pięciu lat, co jest zgodne z konsensem.



- Na kwietniowym posiedzeniu RPP będzie dysponowała nie tylko ogólnie dostępnym zestawem danych i wskaźników, ale też nowym *Raportem o inflacji*, zawierającym zaktualizowane projekcje inflacji i PKB. My poznamy treść *Raportu* dopiero po posiedzeniu, ale biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków Rady można zakładać, że tempo powrotu inflacji do celu nie będzie istotnie różne od tego, co przedstawiała projekcja styczniowa.
- Podtrzymujemy opinię, że w kwietniu RPP pozostawi stopy procentowe bez zmian. Co do kolejnych miesięcy, treść *Raportu o inflacji* i komunikatu Rady może dostarczyć cennych wskazówek, choć najbardziej prawdopodobny wydaje się brak obniżek do końca tego roku.
- Utworzenie koalicji i wejście do rządu małych partii nie będzie miało większego wpływu na rynek, dopóki wpływ populistów na politykę gospodarczą rządu będzie niewielki.

Miniony tydzień w gospodarce – Ożywienie w gospodarce pełną parą



- Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w marcu o 5,4% r/r, a zatrudnienie o 2,7% r/r. Oba wyniki były lepsze od oczekiwań i potwierdzają trwałość ożywienia na rynku pracy. Realny fundusz płac w firmach zwiększył się o 7,7% r/r w marcu i 6,7% r/r w całym I kwartale, co zapowiada wzmocnienie popytu konsumpcyjnego w 2006 roku, prawdopodobnie silniejsze niż do tej pory oczekiwaliśmy.
- Lepsze od prognoz były też wyniki przemysłu. Produkcja wzrosła w marcu o 16,4% r/r, a po korekcie sezonowej o 13,6% r/r. W przetwórstwie wzrost wyniósł aż 18,7% r/r. Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 15,5% r/r. Tak dobre wyniki pozwalają oczekiwać, że wzrost PKB w I kwartale br. wyniósł ok. 5%.
- Wzrost PPI przyspieszył do 0,9% r/r za sprawą wyższych cen w górnictwie. Jak na razie nie widać presji cenowej w przetwórstwie, gdzie ceny spadły o 0,5% r/r.

Cytat tygodnia – Stopy na właściwym poziomie, ale na jak długo?

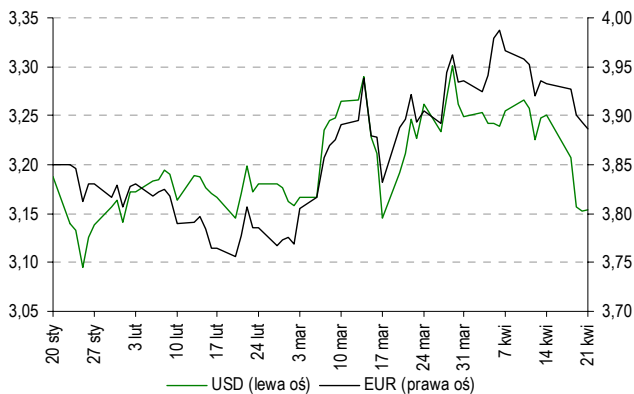
Andrzej Wojtyła, członek RPP
Reuters, 19 kwietnia

Zgadzam z wypowiedziami moich kolegów, że stopy są mniej więcej na właściwym poziomie, ale to nie znaczy, że te wypowiedzi mają charakter absolutny. Ale może w najbliższych miesiącach się okazać, że czynniki strukturalne faktycznie oddziałują silniej na ograniczanie presji inflacyjnej niż to wynika z modelu. Wtedy oczywiście zmieniliby się przewidywana ścieżka inflacji i nie wykluczam, że pojawi się miejsce na dostosowania poziomu stóp, nawet w tym roku.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP potwierdzają naszą opinię, że obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach są mało prawdopodobne. Nadal jednak większe ryzyko dla naszego bazowego scenariusza, zakładającego stopy bez zmian do końca roku, jest po stronie obniżki niż ruchu w górę. Do niewielkiej redukcji stóp w drugiej części roku mogłoby dojść nawet pomimo szybszego niż przewidywano wzrostu gospodarczego, jeśli kolejne dane inflacyjne będą wciąż zaskakiwały bardzo niskimi wynikami, a Rada uzna, że strukturalne zmiany korzystne dla inflacji są na tyle silne, że istotnie wydułają proces powrotu inflacji do celu.

Monitor rynku

Kurs złotego



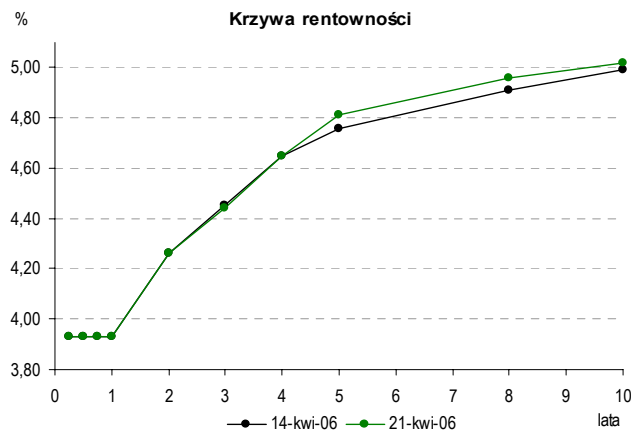
Złoty powoli się umacnia

Na początku tygodnia złoty umacniał się w związku z osłabieniem dolara i poprawą nastawienia inwestorów do regionu m.in. po protokole Fed. Ponowny wzrost rentowności w USA spowodował krótkotrwałą korektę, po czym złoty ponownie umocnił się wspierany dobrymi danymi o produkcji, co szło w parze z rekordowymi poziomami indeksów na polskiej giełdzie. Od zeszłego piątku złoty zyskał ok. 1,3% do euro oraz 3% do dolara.

Ograniczenie oczekiwań, co do dalszych podwyżek stóp w USA może pozytywnie oddziaływać na waluty rynków wschodzących. Wydarzenia w polityce, jak zawarcie koalicji rządowej będzie miało raczej neutralny wydźwięk.

Sądzymy, że złoty będzie oscylował w przedziale 3,86-3,96 wobec euro oraz 3,12-3,22.

Krzywa rentowności

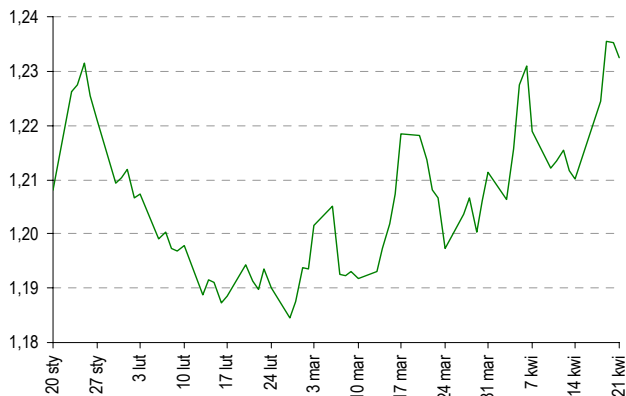


Lekkie wystromienie krzywej po CPI i produkcji

Jak sugerowaliśmy w poprzednim raporcie pełna reakcja na dane o CPI nastąpiła po świętach, a rynek znacząco się umocnił. Dodatkowe wsparcie stanowiło umocnienie na rynkach bazowych oraz wypowiedzi członków RPP o możliwych obniżkach w dalszej części tego roku. Potem obligacje znacząco się osłabiły w reakcji na bardzo pozytywne dane o produkcji oraz ponowny wzrost rentowności w amerykańskich i niemieckich papierów skarbowych.

Oczekujemy, że w nadchodzącym tygodniu Rada nie zmieni stóp procentowych, a komunikat raczej nie będzie zawierał sugestii o zmianie oczekiwanej ścieżki inflacji i powinien być neutralny dla rynku. Sytuacja na rynkach bazowych będzie również istotna, choć tym razem rentowności Treasuries i Bundów mogą stanowić lekkie wsparcie dla rynku.

Kurs euro do dolara

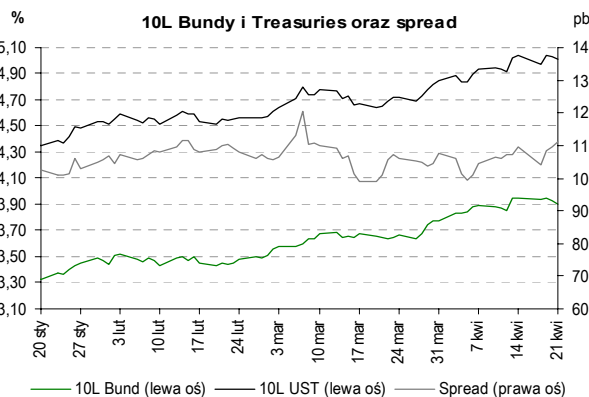


Oczekiwania odnośnie stóp w USA osłabiają dolara

Oczekiwania szybszego zakończenia podwyżek stóp w USA spowodowały osłabienie dolara na początku tygodnia, choć dane o napływie kapitału ograniczyły spadek kursu EURUSD. Kolejne osłabienie nastąpiło po PPI, danych z rynku nieruchomości oraz mniej jastrzębił protokole z posiedzenia Fed, a lekka korektę spowodował CPI. Dolar osłabił się wobec euro w ciągu tygodnia o 2%.

Indeks Ifo będzie kluczowym czynnikiem dla euro w przyszłym tygodniu po tym jak miesiąc wcześniej osiągnął najwyższy poziom od 15 lat. Potwierdzenie spadkowej tendencji sprzedaży domów w USA może niekorzystnie wpłynąć na wartość dolara. Istotna będzie również podaż pieniądza w strefie euro oraz zamówienia na dobra trwałe i dane o PKB w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Lekki umocnienie na rynkach bazowych

Początkowo niski bazowy PPI oraz dane na rynku nieruchomości oraz protokół Fed wspierały amerykańskie obligacje skarbowe, a 10L rentowności ponownie spadły poniżej 5%. Jednak wyższy od oczekiwań bazowy wskaźnik CPI doprowadził do sporej przeceny. W rezultacie rentowności 10-letnich Treasuries spadły z 5,05% do 3,95%, a rentowności 10-letnich Bundów spadły z 3,95% do 3,90%.

Na początku przyszłego tygodnia ważny dla Bundów będzie wskaźnik Ifo, po tym jak wyprzedzający wskaźnik ZEW zanotował spadek. Dla Treasuries kluczowe będą dane o sprzedaży domów na rynku pierwotnym pokazujące osłabienie na rynku nieruchomości i wtórnym jak również dane o PKB za I kw., które mogą wesprzeć amerykańskie obligacje skarbowe.

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