

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 maja 2006

Po dłuższej przerwie polski rynek ponownie zajmie się w tym tygodniu danymi makroekonomicznymi z kraju. Ostatnio publikacje marcowe dostarczyły sporo niespodzianek i nie jest wykluczone, że tym razem będzie podobnie, choć kierunek zaskoczenia może być inny. Nasze prognozy wskaźników publikowanych w tym tygodniu w większości wyraźnie odbiegają od konsensusu rynkowego – przewidujemy niższą inflację CPI, niższą dynamikę produkcji, niższy deficyt obrotów bieżących – więc jeśli nasze szacunki okażą się poprawne, będzie to pozytywnym impulsem dla rynku długu i dla złotego. Ogólnie jednak dane z tego tygodnia powinny potwierdzić siłę i trwałość ożywienia gospodarczego połączonego z wyraźną poprawą na rynku pracy, w związku z czym realizacja naszych prognoz (a tym bardziej wyższych prognoz rynkowych) nie będzie raczej wystarczającym argumentem dla Rady Polityki Pieniężnej do obniżenia stóp procentowych w najbliższym czasie.

Tydzień będzie obfitował w publikacje danych za granicą. Szczególnie uważnie będą śledzone informacje z USA w związku z sugestią Fed, że to od nich będą uzależnione dalsze decyzje w sprawie podwyżek stóp procentowych, więc można się spodziewać mocnej reakcji rynków i sporej zmienności kursu EURUSD w ciągu tygodnia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 maja)							
14:00	POL	CPI (W)	IV	% r/r	0,6	0,4	0,4
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	III	mld \$	80,0	-	86,9
WTOREK (16 maja)							
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	V	pkt	60,0	-	62,7
11:00	EMU	Produkcja przemysłu (U)	IV	% r/r	3,0	-	3,2
14:30	USA	Wydane pozwolenia na budowę (W)	IV	mln	2,045	-	2,094
14:30	USA	Nowo rozpoczęte budowy (W)	IV	mln	1,95	-	1,96
14:30	USA	PPI (W)	IV	% m/m	0,2	-	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	IV	%	81,5	-	81,3
15:15	USA	Produkcja przemysłu (W)	IV	% m/m	0,5	-	0,6
ŚRODA (17 maja)							
11:00	POL	Aukcja 1,8-2,8 mld zł obligacji 5-letnich PS0511 (W)					
14:00	POL	Place (W)	IV	% r/r	5,3	5,8	5,4
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	IV	% r/r	2,7	2,6	2,7
14:00	POL	Bilans płatniczy (W)	III	mld €	-400	-165	-538
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	IV	% r/r	2,4	-	2,2
14:30	USA	CPI (W)	IV	% m/m	0,5	-	0,4
CZWARTEK (18 maja)							
18:00	USA	Indeks Philadelphia Fed (W)	V	pkt	12,6	-	13,2
PIĄTEK (19 maja)							
14:00	POL	PPI (W)	IV	% r/r	0,9	0,9	0,9
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	IV	% r/r	9,0	3,9	16,4
8:00	JP	Spotkanie BOJ – decyzja (U)	V	%			

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

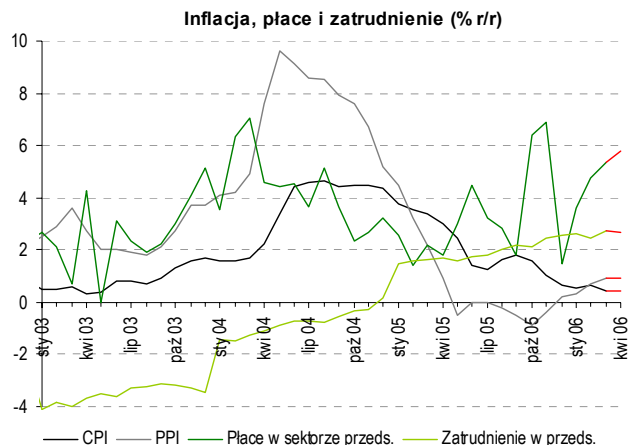
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

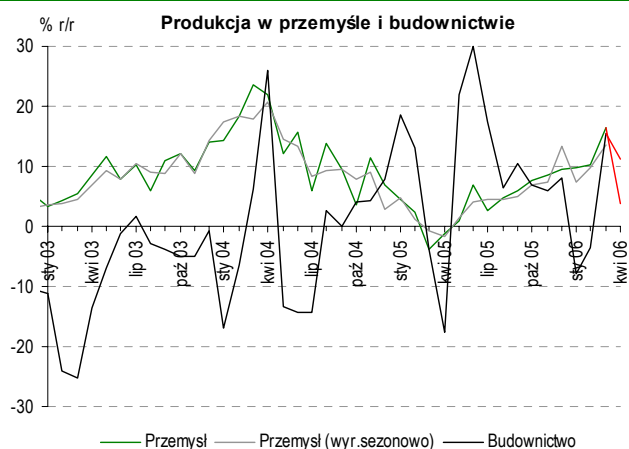
Wydarzenia nowego tygodnia – Czy dane za kwiecień ponownie zaskoczą?



- Po dłuższej przerwie w publikacji istotnych wskaźników, w tym tygodniu poznamy sporo danych o dużym znaczeniu dla nastrojów na rynku długu i dla złotego.

- Tydzień rozpocznie się od publikacji kwietniowej inflacji. Szacunek MF oraz konsensus rynkowy przewidują jej lekki wzrost do 0,6% r/r, podczas gdy my oczekujemy stabilizacji CPI na 0,4% r/r. Realizacja naszych przewidywań byłaby pozytywnym czynnikiem dla obligacji, chociaż nie zmieniłaby przekonania, że RPP o pozostawi w maju stopy bez zmian, obserwując skalę ożywienia w gospodarce i na rynku pracy.

- O tym ostatnim dowiemy się więcej w środę. Wzrost zatrudnienia w firmach zapewne utrzyma się na wysokim poziomie 2,6-2,7% r/r, podobnie jak wzrost wynagrodzeń (5,8% r/r wg naszej prognozy, 5,3% r/r średnia rynkowa), potwierdzając dobre perspektywy popytu konsumpcyjnego.

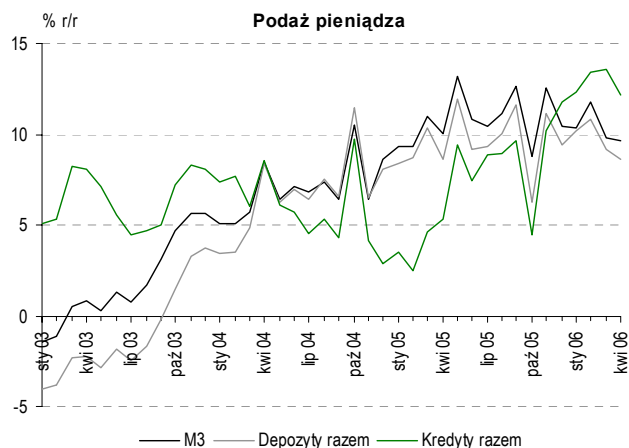


- W środę poznamy również wyniki bilansu płatniczego z marca. Dane powinny być pozytywne dla złotego, dzięki silnemu wzrostowi eksportu i importu (odpowiednio 18,5% i 15,3% r/r) i dość niskiemu deficytowi obrotów bieżących – wg naszych prognoz 165 mln € chociaż rynek oczekuje średnio ok. 400 mln €.

- Niższy od konsensusu wzrost przewidujemy w produkcji przemysłowej – rynek spodziewa się 9% r/r, a my ok. 4% r/r. Naszym zdaniem spowolnienie w kwietniu nastąpi w wyniku mniejszej o 2 liczby dni roboczych, choć dane oczyszczone z tego efektu pokażą kontynuację silnego ożywienia.

- Tydzień będzie obfitował w publikację danych za granicą. Szczególnie uważnie będą śledzone dane z USA w związku z sugestią Fed, że to od nich będą zależały dalsze podwyżki stóp, więc można się spodziewać mocnej reakcji rynków i sporej zmienności kursu EURUSD w ciągu tygodnia.

Miniony tydzień w gospodarce – Możliwe wstrzymanie podwyżek w USA



- Wzrost podaży pieniądza w kwietniu spowolnił z 9,8% do 9,6% r/r, mniej więcej zgodnie z naszą prognozą. Słabszy był przyrost kredytów dla gospodarstw domowych (21,7% wobec 25,4% r/r w marcu) i minimalnie niższy w przypadku przedsiębiorstw (3,7% wobec 3,9% r/r w marcu). Jednak biorąc pod uwagę skalę ożywienia w gospodarce, kolejne miesiące powinny przynieść wzrost popytu na kredyty.

- Fed podwyższył stopy procentowe w USA o 25 pb po raz szesnasty z rzędu, do poziomu 5,0% i utrzymał w komunikacie stwierdzenie, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej wciąż może się okazać niezbędne, chociaż zaznaczył również, że „stopień i moment tego zacieśnienia będzie mocno uzależniony od rozwoju perspektyw ekonomicznych”, przez co pozostawił sobie drzwi otwarte dla wstrzymania podwyżek, gdyby kolejne dane pokazały wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w USA.

Cytat tygodnia – Minister finansów na razie nie planuje dymisji

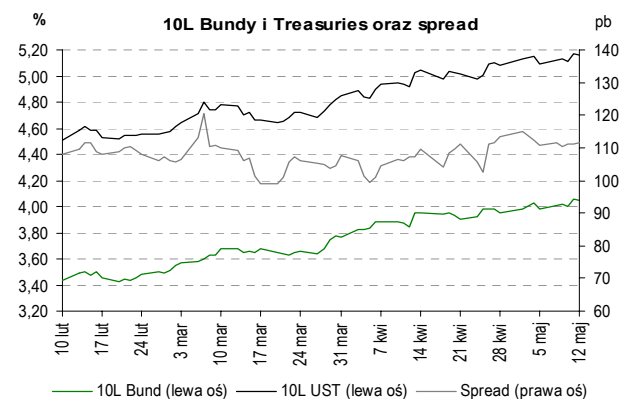
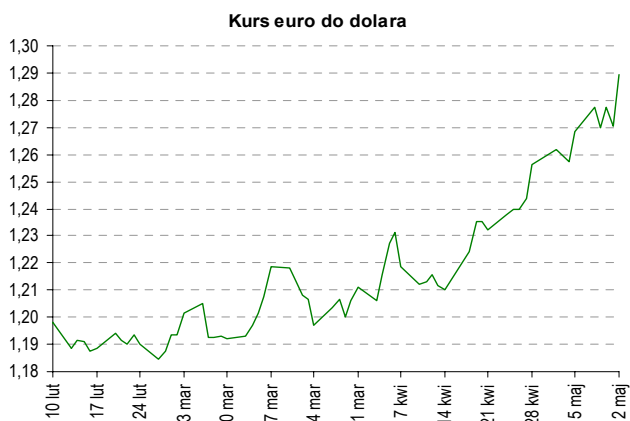
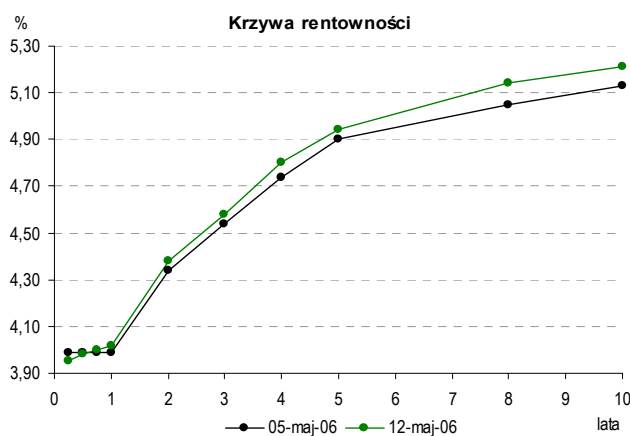
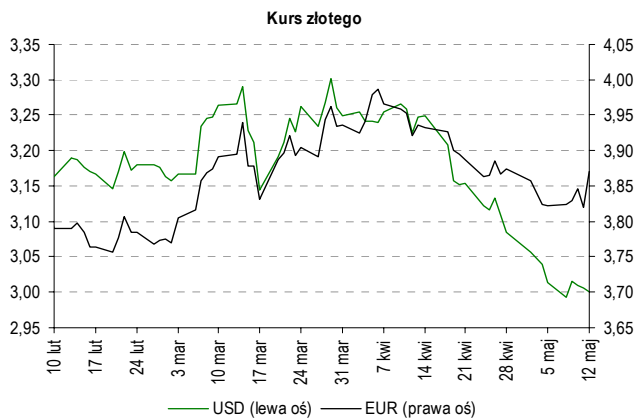
Zyta Gilowska, wicepremier, minister finansów

PAP, 12 maja

Nie mam planów, żeby kandydować na prezydenta Warszawy. Mam bardzo odpowiedzialne zadanie, funkcja wicepremiera połączona z funkcją ministra finansów to nie są żarty, zwłaszcza że słowo "minister" oznacza służa - tak się zachowuję i tak się czuję.

Z punktu widzenia rynków finansowych, pozycja Zyty Gilowskiej w rządzie jest gwarancją, że realizowany program gospodarczy nie będzie pod silnym wpływem partii populistycznych. Wygląda na to, że rezygnacji pani minister nie należy się obawiać w najbliższym czasie, chociaż z jej wcześniejszych wypowiedzi można wnioskować, że przygotowanie budżetu 2007 i ustawy o finansach publicznych (oba projekty powinny być ukończone do jesieni) może być jej ostatnią misją.

Monitor rynku



Zagranica i polityka osłabiają złotego

▪ Po lekkim osłabieniu na początku tygodnia złoty umocnił się w reakcji na wypowiedź Zyty Gilowskiej o pozytywnym efekcie napływu funduszy unijnych na złotego oraz w związku ze słabnącym dolarem i wzrostem zainteresowania inwestorów walutami regionu. Pod koniec tygodnia złoty stracił na wartości w reakcji na spekulacje odnośnie rezygnacji minister finansów pod koniec roku oraz osłabienie w regionie. W rezultacie od poprzedniego piątku polska waluta osłabiła się o ok. 1,5% do euro i pozostała bez zmian do dolara.

▪ Naszym zdaniem złoty będzie oscylował wokół ostatnio notowanych poziomów w przedziale 3,81-3,91 wobec euro i 2,95-3,05 do dolara i będzie zależny od sytuacji na rynkach zagranicznych, a głównie oczekiwań odnośnie decyzji Fed na kolejnym posiedzeniu i nastawienia inwestorów do dolara.

Niewielkie zmiany na rynku długu

▪ W związku z brakiem publikacji istotnych danych w Polsce rynek papierów dłużnych był głównie pod wpływem zagranicy. Rentowności lekko wzrosły o ok. 4-9 pb od poprzedniego piątku, a silniejsza wyprzedaż obligacji miała miejsce dopiero w piątek. Aktywność inwestorów była ograniczona przez większą część tygodnia.

▪ W związku z podwyższeniem prognozy inflacji przez Ministerstwo Finansów oraz w perspektywie dobrych danych makro, sytuacja na rynku przed publikacją CPI może być raczej spokojna. Naszym zdaniem inflacja może być niższa od oczekiwań a rentowności obligacji mogą nieco spaść, choć przed danymi o płacach i zatrudnieniu rynek może się nieco osłabić, a umocnić po danych o produkcji i PPI. Negatywnie na rynek może wciąż oddziaływać zagranica.

Oczekiwania odnośnie stóp w USA wciąż osłabiają dolara

▪ Na początku minionego tygodnia dolar kontynuował spadki względem euro, gdy inwestorzy oczekiwali na gołębi komunikat Fed. Po kolejnych osłabieniach inwestorzy realizowali zyski, a euro lekko się osłabiło. Po dosyć neutralnym komunikacie Fed przewagę uzyskali gracze spekulujący na wstrzymanie podwyżek stóp w USA, co wsparły dane o sprzedaży detalicznej i indeks Michigan. Dolar stracił wobec wspólnej waluty w ciągu tygodnia ok. 1,3%

▪ Dane o napływie kapitału w USA mogą dalej osłabiać dolara, a indeks ZEW może działać na korzyść euro. Istotne będą też dane z rynku nieruchomości, które mogą pokazać kontynuację trendu spadkowego. Kluczowe dla dolara mogą okazać się również dane inflacyjne wpływające na następną decyzję Fed znacząco zależną od najbliższych danych.

Dalsze osłabienie na rynkach bazowych

▪ Amerykańskie papiery skarbowe osłabiły się w ostatnim tygodniu a 10-letnie rentowności wzrosły z 5,11% do 5,16%. Rentowności Treasuries wahały się znacząco i umacniały się m.in. przed decyzją Fed i po publikacji cen importowych, a osłabiły się przed aukcją obligacji i po indeksie Michigan. 10-letnie rentowności Bundów podążały za rynkiem w USA i wzrosły z 4,0% do 4,05%.

▪ W nadchodzącym tygodniu amerykański CPI i PPI a przede wszystkim wskaźniki bazowe będą kluczowe dla rynków bazowych obligacji w kontekście czerwcowej decyzji Fed w kwestii stóp w USA. Ważne będą też dane o produkcji przemysłowej oraz dane o inwestycjach budowlanych w USA, a także ZEW i inflacja HICP w strefie euro.

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