

Codziennik – przegląd wiadomości

Czy CPI znów zaskoczy?

14 kwietnia 2005

Dane o CPI, które pojawią się dzisiaj będą kluczowe dla rynku. Ponieważ niepewność co do wyniku jest znaczna (szeroka rozpiętość prognoz rynkowych), wielu uczestników rynku może ponownie zostać zaskoczona. Dane te będą pomocne w formułowaniu oczekiwań odnośnie przyszłych decyzji banku centralnego. Oczekujemy stabilizacji inflacji w marcu oraz obniżki stóp procentowych o 25 pb na najbliższym posiedzeniu RPP.

Oczekiwania te wsparła dzisiaj wypowiedź Haliny Wasilewskiej-Trenkner z RPP, wg której nie ma obecnie przeszkód dla ostrożnych obniżek stóp procentowych, a czekanie z decyzją do maja i publikacji kolejnej projekcji inflacyjnej nie byłoby dla Rady pomocne. Dodała też, że jeśli wybory odbędą się na jesieni, cykl obniżek stóp procentowych mógłby zakończyć się przed wyborami wraz z wprowadzeniem nastawienia neutralnego w polityce pieniężnej. Jej zdaniem konsekwencje wyborów na wiosnę nie byłyby już tak jednoznaczne.

Tymczasem wydaje się, że szanse na przeprowadzenie wyborów parlamentarnych na wiosnę ponownie rosną, ponieważ część posłów SLD zmieniła zdanie w tej sprawie. Dodatkowo, po deklaracji premiera Belki, że przegłosowanie wotum nieufności wobec ministra skarbu spowoduje złożenie przez niego wniosku o wotum zaufania dla całego rządu, wzrosła liczba posłów opowiadających się za dymisją ministra. Rosnące prawdopodobieństwo wcześniejszych wyborów negatywnie wpływa na rynek finansowy, w miarę jak zbliża się okres podwyższonej niepewności politycznej.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj inflacja i podaż pieniądza

Dzisiaj nastąpi publikacja pierwszych danych makroekonomicznych za marzec. GUS przedstawi CPI, a NBP pokaże statystyki monetarne. Prognozujemy, że ceny konsumpcyjne wzrosły w marcu o 0,1% m/m i 3,6% r/r (taka sama była roczna inflacja w lutym), przy mniej więcej niezmiennym tempie rocznego przyrostu cen żywności i paliw. Niestety, na razie GUS nie ujawnił szczegółowych wag w koszyku konsumpcyjnym używanym w 2005 r., więc prognozy inflacji za marzec mogą się okazać mocno niedokładne (odzwierciedla to zresztą dość duże zróżnicowanie prognoz rynkowych mieszczących się w szerokim przedziale od 3,2% do 3,7% r/r). Uważamy, że ryzyko dla naszej prognozy jest po stronie niższej inflacji. Jeśli rzeczywista inflacja w marcu będzie niższa nawet od konsensusu rynkowego, to należy oczekiwać podobnej sytuacji jak przed miesiącem – rynkowe oczekiwania na kolejne cięcia stóp ulegną wzmocnieniu, a większość członków RPP może rzeczywiście stać się bardziej skłonna do obniżenia kosztu pieniądza. Szczególnie że większość innych danych makroekonomicznych również powinna wspierać tych bankierów centralnych, którzy opowiadają się za rychłym łagodzeniem polityki pieniężnej.

Statystyki pieniężne za marzec zostaną raczej zignorowane przez rynek, ponieważ będą publikowane o tej samej porze co dużo ważniejszy wskaźnik CPI, a przede wszystkim dlatego, że nie powinny pokazać innych tendencji

Inflacja w marcu powinna pozostać na poziomie 3,6%

... chociaż jest ryzyko niższej wartości

Dane M3 raczej nie przyciągną uwagi rynku

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

niż obserwowane w poprzednich miesiącach. Przewidujemy, że podaż pieniądza wzrosła o 9,4% r/r, konsensus rynkowy jest nieco wyżej wskazując na wzrost M3 o 9,6% r/r. Szacujemy równocześnie, że przyrost należności ogółem pozostał bardzo umiarkowany (ok. 3% r/r), co ogranicza obawy o ewentualne powstanie nadmiernej presji popytowej w gospodarce.

Konkluzja: *Wielu uczestników rynku może być ponownie zaskoczonych danymi o inflacji, gdyż jest duża niepewność (szeroka rozbieżność prognoz) odnośnie marcowego CPI. Dane będą istotne z punktu widzenia oczekiwań na decyzję banku centralnego. Oczekujemy stabilizacji inflacji w marcu, a następnie obniżki o 25 pb na najbliższym posiedzeniu RPP.*

Wiosna czy jesień? To wciąż jest pytanie

Wydaje się, że prawdopodobieństwo wcześniejszych wyborów na jesieni ponownie wzrosło. Część posłów SLD ma nadzieję, że wcześniejsze wybory zwiększą szanse partii na otrzymanie takiego poziomu poparcia, które umożliwi jej wejście do parlamentu. Poza tym, jak powiedział marszałek Sejmu Włodzimierz Cimoszewicz, wcześniejsze wybory są obecnie bardziej prawdopodobne niż wcześniej, ponieważ lewica zdaje sobie sprawę, że w jej interesie jest oddzielenie wyborów parlamentarnych od prezydenckich. Lider SLD Józef Oleksy przyznał wczoraj, że niektórzy posłowie SLD, którzy wcześniej opowiadali się za jesiennym terminem wyborów zmienili zdanie i obecnie chcą, aby doszło do nich na wiosnę. Oleksy stwierdził, że od czasu, gdy SLD podjęło decyzję o poparciu dla jesiennego terminu wyborów „zmieniły się okoliczności”. Podkreślił jednak, że na razie partia w dalszym ciągu stoi na stanowisku, że wybory powinny odbyć się na jesieni. Według PAP, Rada Krajowa SLD podejmie ostateczną decyzję w sprawie preferowanego przez partię terminu wyborów 30 marca lub 4 kwietnia. Jednocześnie prezydent Aleksander Kwaśniewski powiedział wczoraj, że głosowanie nad samorozwiązaniem Sejmu może zostać przesunięte o jeden dzień na 6 maja ze względu na fakt, że 5 maja mają się odbyć uroczystości upamiętniające tragedię Holocaustu.

Być może jednak rozstrzygnięcie dotyczące daty wyborów zapadnie szybciej. Jak już wczoraj pisaliśmy, w piątek odbędzie się w Sejmie głosowanie nad wotum nieufności dla ministra skarbu Jacka Sochy. Premier Marek Belka zadeklarował we wtorek, że jeśli posłowie uchwalą wotum nieufności dla Sochy, to tego samego dnia wystąpi z wnioskiem o udzielenie wotum zaufania całemu rządowi. Taka deklaracja zmieniła możliwy układ sił w głosowaniu nad wnioskiem o wotum nieufności dla ministra skarbu – niektórzy posłowie (np. z PSL) uznali, że chociaż nie są przeciwko ministrowi skarbu, to mogą poprzeć wotum nieufności dla niego, aby doprowadzić do odwołania rządu i przeprowadzenia wcześniejszych wyborów. Co więcej, głosowanie przeciw ministrowi rozważają niektórzy posłowie SLD. Dlatego szanse na uchwalenia w piątek wotum nieufności dla ministra skarbu, wraz z prawdopodobieństwem wcześniejszych wyborów, uległy zwiększeniu.

Konkluzja: *Rosnące prawdopodobieństwo wcześniejszych wyborów negatywnie wpływa na rynek, ponieważ przybliża się okres znacznie zwiększonej niepewności politycznej.*

Grupa posłów SLD zmieniła zdanie w sprawie terminu wyborów

... co zwiększa szanse na skrócenie kadencji parlamentu

Przyjęcie wotum nieufności dla ministra skarbu może przyspieszyć datę wyborów

Monitor rynku

Notowania złotego (13.04.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,1420	3,1800	3,1494
EUR	4,0680	4,0960	4,0732

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2884	CADPLN	2,5633
USDPLN	3,1743	DKKPLN	0,5489
EURPLN	4,0900	NOKPLN	0,4975
CHFPLN	2,6358	SEKPLN	0,4484
JPYPLN*	2,9456	CZKPLN	0,1368
GBPPLN	5,9993	HUFPLN*	1,6601

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (13.04.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
		mln PLN		
10L	2 200	2 160	2 130	5,516%

Rentowności na rynku wtórnym (13.04.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,57	2
6M	5,54	0
9M	5,50	7
12M	5,48	7
Obligacje		
2L	5,46	6
3L	5,49	6
4L	5,55	9
5L	5,57	7
8L	5,57	8
10L	5,54	6

Stawki WIBOR (13.04.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,02	-89
T/N	5,26	-73
SW	6,05	1
2W	6,05	1
1M	6,03	0
3M	5,88	-1
6M	5,68	-2
9M	5,60	0
1L	5,53	1

Złoty skorzystał ze słabości dolara po publikacji raportu FOMC i zyskał na początku sesji. Wobec dolara osiągnął 3,142, a w stosunku do euro 4,068. Po wypowiedziach premiera na temat implikacji wotum nieufności wobec ministra skarbu polska waluta zmieniła kierunek. Trend został wzmocniony przez wyniki aukcji. Spadki dotarły do odpowiednio 3,166 oraz 4,092. Przed zamknięciem złoty powiększył straty do dolara, ale odrobił ich część wobec euro, gdy EURUSD osłabił do 1,29.

Obligacje na otwarciu otrzymały wsparcie ze strony rynków bazowych. PS0310 osiągnął 5,49, ale jeszcze przed aukcją osłabił się do 5,51%. Rozczarowujące wyniki przesunęły rentowność w sektorze 5 lat do 5,57%. Pomimo kontynuacji wzrostów na Bundach polski benchmark zamknął się na tym poziomie.

Ministerstwo Finansów nie zdołało uplasować całej oferty 10-letniej benchmarkowej obligacji zaproponowanej wcześniej (2,2 mld zł). Aukcja przyciągnęła popyt inwestorów o wartości 2,16 mld zł, ale emitent zaakceptował 2,13 mld zł po średniej rentowności 5,516%. Dodatkowa aukcja nie została ogłoszona.

Polska planuje wyemitować podwójną transzę 5- oraz 10-letnich euroobligacji denominowanych w CHF o całkowitej wartości 500 mln CHF. Transza 5-letnich obligacji wynosi w przybliżeniu 300 mln CHF ze wstępną indykacją 10 pb powyżej rentowności swapa. Transza 10-letnia wyniesie prawdopodobnie 200 mln CHF ze wstępną indykacją 16 pb powyżej swapa.

Minister finansów nie może uznać wczorajszego przetargu 10-latkę za udany. Przede wszystkim inwestorzy nie zgłosili wystarczająco wysokiego popytu, by pokryć zaproponowaną podaż, gdyż ponownie rozpoczęła się polityczna dyskusja. Świadczy to o wyczerpującym się powoli zainteresowaniu inwestorów polskimi papierami skarbowymi o dłuższym terminie zapadalności ze względu na perspektywę wzrostu rentowności na rynkach bazowych w najbliższym czasie. Warto zwrócić uwagę, że w wyniku aukcji wzrosła wartość spreadu 5/5l między krzywymi polską i euro, co możliwe było dopiero po osłabnięciu mocnego wzrostowego trendu, kiedy ujawniły się wszelkie nieefektywności na krzywej dochodowości. Pomimo wsparcia ze strony rynków bazowych sentyment popsuł się, a rynek jest obecnie dodatkowo obciążony obligacjami z aukcji. Wydaje się, że tylko mocny spadek inflacji, publikowanej dzisiaj, może spowodować wyższe ceny papierów. Przy innym scenariuszu może dojść do spadków cen z uwagi na zaplanowaną na przyszły tydzień aukcję 5-latek.

Konkluzja: Aukcja rozczarowała z powodu ryzyka politycznego wbrew dobrym nastrojom na rynkach bazowych. Złoty wykazał odporność, ale wahał za EURUSD. Dziś wsparcie papierom może przynieść jedynie bardzo niska inflacja.

Przegląd międzynarodowy

Sprzedaż detaliczna w USA w marcu wzrosła o 0,3%, co było poniżej oczekiwań wzrostu 0,7% .

Dzisiaj przed piątkową obfitością danych w USA ukażą się następujące raporty:

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	PKB – rewizja (U)	IV kw.	% r/r	-	0,3
14:30	USA	Zapasy w gospodarce (U)	II	%	0,5	0,9

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, 586 8333, email: ekonomia@bzwbk.pl, <http://www.bzwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group