

Codziennik – przegląd wiadomości

Zwyczajna kiełbasa wyborcza

21 kwietnia 2005

Według dzisiejszej *Rzeczpospolitej* rozpoczyna się właśnie festiwal przedwyborczych obietnic. Posłowie zarówno z koalicji, jak i opozycyjnych partii (wyłączając Platformę Obywatelską) zaproponowali ustawy związane głównie z wydatkami socjalnymi, których przyjęcie mogłoby doprowadzić do zwiększenia przyszłorocznego deficytu budżetowego o ok. 10 mld zł. Taka sama sytuacja miała miejsce przed wyborami cztery lata temu, ale większość ustaw nie została wówczas zaakceptowana (lub została odrzucona przez prezydenckie weto). Nadal oczekujemy, że minister finansów przedstawi deficyt budżetu na poziomie 30 mld zł na rok 2006, co może być pozytywnie odebrane przez rynek zważywszy wysokie ryzyko polityczne przed wyborami parlamentarnymi i prezydenckimi zaplanowanymi na ten rok.

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych była wyższa niż oczekiwano, ale spowodowało to jedynie przejściowe umocnienie dolara, a później kurs EURUSD wzniósł się aż do 1,31, co stanowiło wsparcie dla złotego. Dane nie spowodowały pogorszenia sytuacji na głównych rynkach długu, co powinno pomóc w utrzymaniu obecnych poziomów na polskiej krzywej rentowności do posiedzenia RPP w przyszłym tygodniu. Wczoraj pojawił się kolejny wywiad z członkiem RPP. Jan Czekaj powiedział, że istnieje przestrzeń dla obniżki stóp procentowych, ponieważ nie ma zagrożeń dla inflacji ze strony czynników fundamentalnych, mimo że jest pewne ryzyko po stronie podaży (ceny żywności i paliw) oraz ze strony rynku walutowego. Nadal oczekujemy obniżenia stóp procentowych o 25 pkt. bazowych w przyszłym tygodniu.

Gorące wydarzenia

Czekaj popiera ostrożne obniżki

Jest miejsce na obniżki stóp procentowych, gdyż „ze strony fundamentalnych czynników nie ma zagrożeń dla inflacji”

... choć jest ryzyko po stronie podaży oraz rynku walutowego

Członek RPP Jan Czekaj powiedział wczoraj, że „istnieje jeszcze jakaś przestrzeń do obniżek stóp procentowych” w Polsce, ponieważ nie ma zagrożeń dla inflacji ze strony czynników fundamentalnych. Ostrzegł jednak równocześnie, że niepewność co do dalszego rozwoju wydarzeń na rynkach żywności i paliw oraz potencjalne ryzyko wahań kursu złotego przemawiają za ostrożnością w polityce pieniężnej. Członek RPP ocenia, że PKB wyniósł ok. 3% w I kwartale br., przy stosunkowo słabej konsumpcji prywatnej oraz silnym wzroście inwestycji i eksportu netto. Jego zdaniem osiągnięcie wzrostu PKB o 4,0-4,5% w 2005 r. jest nadal realne, ale nawet wzrost o 5-6% nie powinien powodować istotnego zagrożenia dla inflacji. Czekaj spodziewa się dalszego spadku inflacji w kolejnych miesiącach, osiągnięcia przez CPI najniższego poziomu latem i ustabilizowania się nieco poniżej 2,5% w drugim półroczu (my przewidujemy inflację nawet niższą, na poziomie ok. 1,5%). Powiedział też, że nie ma fundamentalnych czynników, które uzasadniałyby osłabienie złotego, oraz że RPP będzie uważnie śledziła zmiany kursu walutowego jako ważnego czynnika wpływającego na przyszłą inflację.

Konkluzja: Naszym zdaniem wywiad z Czekajem wspiera oczekiwania na ostrożną obniżkę o 25 pb w przyszłym tygodniu.

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

Monitor rynku

Ponieważ kluczowy poziom oporu 4,20 w relacji do euro nie został przełamany, złoty odbił się mocno i ustabilizował się dopiero ok. 4,17 do euro oraz 3,19 do dolara przed aukcją 5-latek. Zanim nastąpiła publikacja danych o inflacji w USA, złoty umocnił się jeszcze o kolejny grosz do euro osiągając 4,16. Wyższa inflacja netto w USA umocniła dolara, co przełożyło się na spadek złotego w relacji do tej waluty do powyżej 3,20. Jednak na koniec dnia, gdy EURUSD powrócił do porannych wysokich notowań, złoty umocnił się do dolara do 3,18.

Polskie obligacje umocniły się nieco mocniej w porównaniu z wtorkowym zamknięciem. Rentowność PS0310 spadła do 5,45%, ale przed momentem złożenia ofert wzrosła do 5,47%. Wyniki aukcji, nieco słabsze od poziomów na rynku wtórny, podbiły rentowność do 5,49%, gdzie 5-letni benchmark znalazł wsparcie. Chociaż Bundy, naśladując ruch papierów amerykańskich, mocno się cofnęły, polskie obligacje pozostały właściwie niezmienione.

Aukcja 5-letnich papierów zakończyła się sukcesem Ministerstwa Finansów, które sprzedało całą ofertę 2,5 mld zł. Średnia rentowność wyniosła 5,481%. Inwestorzy złożyli w sumie 3,96 mld zł ofert kupna, co dało wskaźnik popytu do oferty na poziomie 1,6. Emitent zaoferował 250 mln zł obligacji na przetargu dodatkowym, co zostało w całości wchłonięte przez rynek.

Przetarg 5-letnich obligacji nie dał właściwie rynkowi nowych sygnałów. Średnia rentowność nieco powyżej poziomu z rynku wtórnego wskazuje, że posiadacze „świeżych” krótkich pozycji po wtorkowym wzmożonym popycie bez problemów odkupili swoje pozycje i nie będą generować dodatkowego popytu. Pomimo zdecydowanie wyższej inflacji bazowej w USA, sytuacja na rynkach bazowych nie pogorszyła się, co pewnie pomoże w utrzymaniu bieżących poziomów rynkowych do posiedzenia RPP w przyszłym tygodniu.

Przebieg wczorajszej sesji na rynku walutowym pokazał, że złoty jest wciąż podatny na informacje wzmacniające dolara. Ponadto aukcja nie stanowiła silnego oparcia dla złotego, gdyż zdecydowaną większość jej uczestników stanowili gracze krajowi. Jednakże wydaje się, że po zmniejszeniu się wpływu zewnętrznych czynników ryzyka, złoty może przez jakiś czas pozostać powyżej technicznej granicy 4,20. Naturalnym oporem dla notowań polskiej waluty będzie górna granica zakresu fazy konsolidacji 4,14.

Konkluzja: Na aukcji dominowali głównie inwestorzy krajowi, ale i to wystarczyło, by papiery zostały dobrze sprzedane. Złoty odbił się mocno od technicznego wsparcia i wydaje się, że pozostanie powyżej niego do czasu napływu nowych informacji. Dzisiaj przy pustym kalendarzu obroty nieco spadną, choć jak zwykle wystąpienie Greenspana przyciągnie uwagę inwestorów.

Przegląd międzynarodowy

CPI w USA wzrósł o 0,6% w ubiegłym miesiącu, największy miesięczny wzrost od października 2004, po wzroście o 0,4% w lutym. Miara inflacji bazowej, która wyłącza zmienne koszty energii oraz żywności przyspieszyła do 0,4% z 0,3% w lutym. Był to największy miesięczny wzrost inflacji bazowej od sierpnia 2002 roku, który pokazał wyższe tempo wzrostu cen wielu typów

Notowania złotego (20.04.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,1775	3,2070	3,2005
EUR	4,1520	4,1810	4,1725

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3094	CADPLN	2,5700
USDPLN	3,1823	DKKPLN	0,5592
EURPLN	4,1658	NOKPLN	0,5101
CHFPLN	2,7026	SEKPLN	0,4537
JPYPLN*	2,9781	CZKPLN	0,1382
GBPPLN	6,1065	HUFPLN*	1,6794

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (20.04.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
	mln PLN			
5L*	2 750	4 560	2 750	5,481%

*z aukcją dodatkową

Rentowności na rynku wtórnym (20.04.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,40	0
6M	5,35	0
9M	5,32	0
12M	5,30	0
Obligacje		
2L	5,33	-3
3L	5,41	0
4L	5,44	0
5L	5,49	3
8L	5,48	1
10L	5,48	0

Stawki WIBOR (20.04.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,35	-52
T/N	6,34	-54
SW	6,10	-11
2W	6,03	-9
1M	5,90	-6
3M	5,70	-7
6M	5,61	-4
9M	5,52	-3
1L	5,45	-5

produktów. W ujęciu rocznym podstawowa miara inflacji wzrosła o 3,1%, natomiast bazowa o 2,3%. Kurs EURUSD w konsekwencji spadł do 1,30, ale pozostał powyżej tego poziomu. 10-letnie obligacje straciły 6 pkt. bazowych do 4,28%. Lecz pod koniec dnia EURUSD zdołał ustanowić nowe dzienne maksimum blisko 1,31. Po początkowej intuicyjnej wyprzedzaży w następstwie wyższych danych inflacyjnych 10-letnie obligacje w USA powróciły do poziomu otwarcia 4,21%.

W środę przestawiona również została Beżowa Księga Fed. Amerykański bank centralny zasygnalizował, że aktywność gospodarcza rozwijała się, a presja cenowa systematycznie przybierała na sile we wszystkich regionach. Ton raportu pozostaje w sprzeczności z ostatnimi publikacjami sugerującymi wyraźne spowolnienie w USA już w marcu.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
16:00	USA	Wskaźniki wyprzedzające (U)	III	-	-0,2	0,1
16:00	USA	Wystąpienie Greenspana przed Senacką Komisją Budżetu				

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