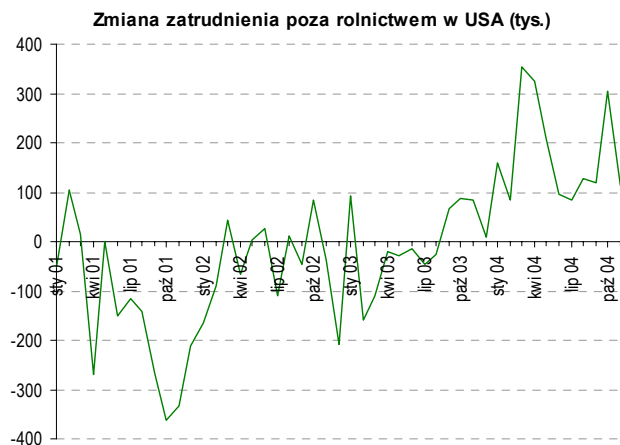


Tygodnik ekonomiczny

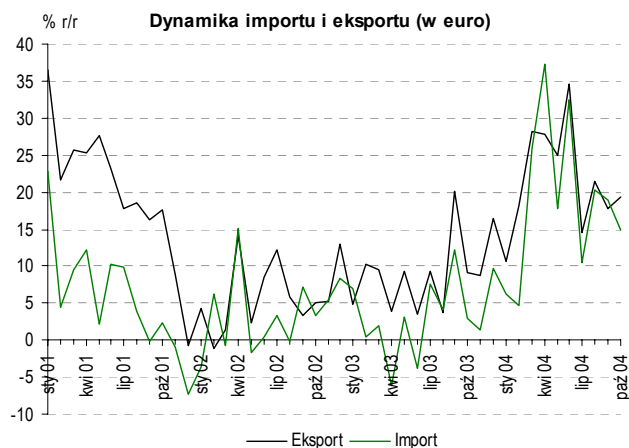
3 stycznia – 9 stycznia 2005

Wydarzenia nowego tygodnia – Ważne dane z rynku pracy w USA



- W tym tygodniu nie przewiduje się istotnych wydarzeń, ani publikacji danych statystycznych w Polsce.
- Na pierwszym przetargu obligacji w tym roku resort finansów zaoferuje papiery OK0407 warte 2 mld zł, które są nowym benchmarkiem dla obligacji dwuletnich. Oczekujemy, że nie będzie problemu z absorpcją.
- Najważniejszym wydarzeniem za granicą będzie publikacja raportu o rynku pracy w USA w piątek. Gracze rynkowi skupią uwagę na danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w grudniu, które mogą mieć wpływ na zmianę kursu euro-dolara. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o 175 tys., który potwierdziłby, że amerykańska gospodarka znajduje się na ścieżce silnej ekspansji. Jednak po tym, jak ogłoszone w ubiegłym tygodniu dane z rejonu Chicago pokazały spadek liczby miejsc pracy w grudniu, ryzyko dla danych o zatrudnieniu są raczej po negatywnej stronie.
- Dzisiaj w USA zostanie podany wskaźnik ISM w sektorze wytwórczym za grudzień, który może określić przedział fluktuacji EUR/USD do piątkowego raportu o rynku pracy.

Ubiegły tydzień w gospodarce – Wyższa inflacja na koniec roku



- W październiku rachunek obrotów bieżących zanotował nadwyżkę w kwocie 234 mln €, ale dane za kwiecień-wrzesień zrewidowano w dół. W relacji do PKB deficyt obrotów bieżących wzrósł do 1,9% z 1,8% po wrześniu. Export i import wzrastały w tempie dwucyfrowym, potwierdzając siłę popytu zewnętrznego i krajowego.
- Ceny żywności wzrosły o 0,8% m/m w I poł. grudnia, dwa razy mocniej niż oczekiwano. Oznacza to, że rok 2004 zakończył się inflacją na poziomie 4,6%, a w I kw. 2005 inflacja może wzrosnąć do 5% r/r.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 4,4% r/r, a realnie spadła o 0,4% r/r. Dane były zaniżone przez trwający spadek sprzedaży nowych samochodów (o ponad 10% r/r), ale sprzedaż w innych obszarach rosła w tempie dwucyfrowym. Dlatego dane te nie muszą oznaczać osłabienia popytu konsumpcyjnego.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała na poziomie 18,7% w listopadzie, zgodnie z oczekiwaniami. Bezrobocie wg BAEL spadło w III kwartale do 18,2%, tj. najniższego poziomu od trzech lat.

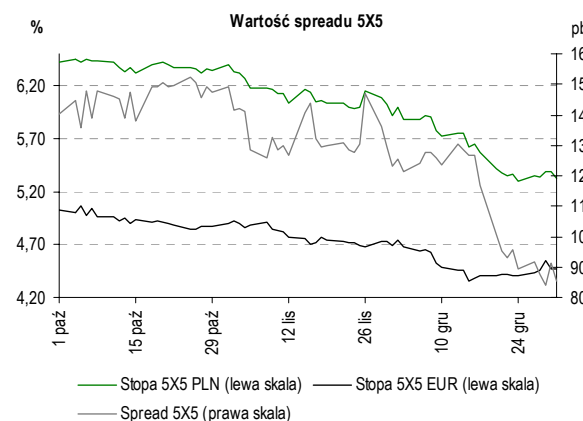
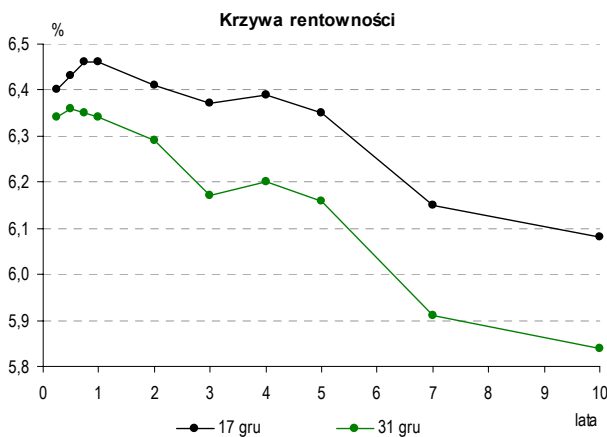
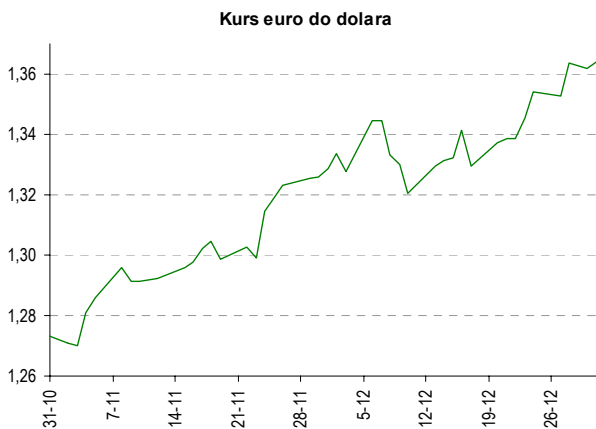
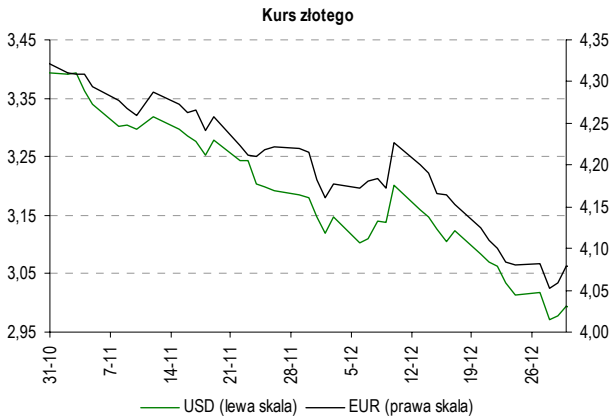
Cytat tygodnia – Cel inflacyjny w zasięgu... na razie

Krzysztof Rybiński, wiceprezes NBP (Radio PiN, 27 grudnia)
“Wydaje się, że w tej chwili inflacja na poziomie celu w roku 2006 jest w zasięgu”

Halina Wasilewska-Trenkner, członkini RPP (PAP, 22 grudnia)
“W przyszłości może się okazać, że kryterium inflacyjne może znaleźć się na niższym poziomie niż 2,5 proc.”

Stwierdzenie wiceprezesa NBP sugerowało, że aby sprowadzić inflację z powrotem do celu 2,5% może nie być konieczne dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej. Tymczasem, członkini RPP słusznie zauważyła, że nie jest pewne, czy osiągnięcie inflacji 2,5% będzie gwarantowało kwalifikację do strefy euro. W takim przypadku polityka pieniężna stanęłaby w kolejnych latach przed znacznie większym wyzwaniem.

Monitor rynku



W ślad za euro

- W ciągu ostatnich dwóch tygodni złoty zyskał 4,28% do dolara oraz 1,79% do euro. Stał za tym systematyczny wzrost wartości euro za granicą oraz duże zlecenia inwestorów na nie płynnym rynku przed końcem roku. Różnica w zmianie wartości złotego wobec poszczególnych walut odzwierciedla zmianę kursu EUR/USD.
- Niskie obroty na rynku w okresie świątecznym sugerują, że faktyczny poziom złotego do koszyka walut odnotowany będzie dopiero w ciągu tego tygodnia, gdy wszyscy inwestorzy powrócą do aktywnego handlu.
- Przewidujemy, że przetarg obligacji dwuletnich, który odbędzie się w środę przyciągnie zagranicznych inwestorów, którzy w dalszym ciągu będą wspierać notowania złotego.

Dane nie pomogły dolarowi

- Pomimo serii pozytywnych wskaźników, co do oczekiwań konsumentów i inwestorów w Stanach Zjednoczonych, euro w ciągu ostatnich dwóch tygodni zyskało do dolara kolejne 2,61%, osiągając poziom 1,365.
- Przebiecie poprzednich maksimum 1,345 możliwe było głównie za sprawą realizacji zleceń stop-loss przy ograniczonej płynności w okresie świąt i Nowego Roku.
- Gdy poziom obrotów wróci do normalnych wartości, kurs EUR/USD nie powinien się wyraźnie zmienić. Fundamenty wskazują na kontynuację tendencji wzrostowej, lecz zasięg potencjalnej korekty jest ograniczony do poprzednich szczytów. W poniedziałek nastąpi publikacja indeksu ISM dla przemysłu w USA, który wyznaczy zakres wahań kursu na cały tydzień aż do danych o zatrudnieniu w piątek.

Efekt stycznia był w grudniu

- W warunkach niskiej płynności obligacje skarbowe wzmocniły się znacznie przy pogłębionym ujemnym nachyleniu krzywej. Inwestorzy skierowali większy popyt na papiery o dłuższych terminach zapadalności.
- Kontrakty FRA 3x6 oraz 6x9 dyskontują obniżkę odpowiednio o 19 oraz 46 pb wobec 7 i 22 dwa tygodnie temu. Oczekiwania wzmocniane są przez silną aprecjację złotego, która obniżyć może inflację do celu NBP.
- Naszym zdaniem, obecne poziomy rynkowe osiągnięte przy niewielkich obrocie są zbyt optymistyczne. Wyższa od oczekiwań podaż obligacji w I kw. zapewne skłoni inwestorów do „urealnienia” rentowności, które powinny stopniowo powracać do poziomów sprzed dwóch tygodni, w szczególności w segmencie 5 i 10 lat.

Przedświąteczna gra na konwergencję

- Korekta zapoczątkowana po publikacji danych o inflacji w USA okazała się głębsza, co pociągnęło rentowności 10L Bundów i Treasuries o 10 bp do 3,67% i 4,26%.
- Wskutek znacznego spadku rentowności na polskiej krzywej i ich wzrostu na krzywej euro wyraźnie zawężała się różnica między stopami 5-letnimi za 5 lat. Wyniosła ona na koniec grudnia 87 pb wobec 117 dwa tygodnie temu.
- Naszym zdaniem w ciągu ostatnich dwóch tygodni nie nastąpiła żadna istotna zmiana, przybliżająca nas do wejścia do strefy euro. Dlatego oceniamy, że różnica ta rozszerzy się do ok. 100-110 pb głównie za sprawą osłabienia na polskiej krzywej.
- 10-letnie obligacje niemieckie nie powinny się osłabiać, gdyż wróciły do trendu po odbiciu od 3,50%.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (3 stycznia)							
11:00	POL	Aukcja 52- i 13-tyg. bonów skarbowych – 700 mln oraz 100 mln zł (U)					
16:00	USA	ISM Przemysł (W)	XII	-	57,8	-	57,8
WTOREK (4 stycznia)							
08:45	FRA	PKB (U)	III kw.	% kw/kw	0,1	-	0,6
09:55	GER	Stopa bezrobocia (U)	XII	%	10,8	-	10,8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)	XI	%	0,8	-	0,5
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe - zrewidowane (U)	XI	%	-	-	1,6
ŚRODA (5 stycznia)							
11:00	POL	Aukcja obligacji OK0407 (nowy 2-letni benchmark) – 2 mld zł (W)					
CZWARTEK (6 stycznia)							
08:45	FRA	Zaufanie konsumentów (U)	XII	-	-22,0	-	-23,0
11:00	EMU	PPI (W)	XI	% r/r	3,6	-	4,0
11:00	EMU	Koniunktura (U)	XII	-	0,4	-	0,39
PIĄTEK (7 stycznia)							
16:00	POL	Aktywa rezerwowe (U)	XII	mld €	-	-	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia (U)	XI	%	8,9	-	8,9
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (U)	XI	% m/m	-	-	0,7
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle (U)	XI	% m/m	-0,5	-	1,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	XII	000	175	-	112
14:30	USA	Stopa bezrobocia (U)	XII	%	5,4	-	5,4

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

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

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



Bank Zachodni WBK
jest członkiem
Allied Irish Banks Group