

Tygodnik ekonomiczny

24 stycznia – 30 stycznia 2005

Tydzień rozpocznie się od publikacji kolejnych danych statystycznych za grudzień – o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w poniedziałek oraz inflacji bazowej we wtorek. Rynek finansowy będzie jednak oczekiwał na środę, kiedy to poznamy wynik pierwszego w tym roku posiedzenia RPP. Nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej, chociaż Rada prawdopodobnie wskaże, że bilans ryzyk dla przyszłej inflacji poprawił się od ostatniego posiedzenia, co powinno wywołać krótkotrwale umocnienie papierów skarbowych. Ostatnie wypowiedzi członków RPP wyraźnie dały jednak do zrozumienia, że o zmianie nastawienia w polityce pieniężnej zaczną myśleć dopiero po zapoznaniu się z nową projekcją inflacji NBP, a do obniżek stóp jeszcze daleko, co jest czynnikiem powstrzymującym nadmierny optymizm na rynku długu. Dodatkowym wyznacznikiem trendu na rynku polskich obligacji może być czwartkowa aukcja zamiany.

Za granicą rynek będzie oczekiwał na dane o PKB w USA oraz niemiecki indeks IFO. Spodziewamy się, że w oczekiwaniu na podwyżkę stóp przez Fed na początku lutego dolar pozostanie mocny wobec euro, z możliwością zejścia kursu euro nawet poniżej 1,29, jeśli dane z USA będą pozytywne.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 stycznia)							
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 600 mln zł (U)					
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	XII	%	19,0	19,0	18,7
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	XII	% r/r	3,6	6,0	4,4
WTOREK (25 stycznia)							
16:00	POL	Inflacja bazowa (U)	XII	% r/r	2,4	2,4	2,4
16:00	USA	Sprzedaż domów (U)	XII	mln	6,80	-	6,94
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (W)	I	-	102,20	-	102,30
ŚRODA (26 stycznia)							
	POL	Posiedzenie RPP - decyzja (W)	-	%	6,50	6,50	6,50
10:00	GER	Indeks IFO (W)	I	-	96,35	-	96,20
CZWARTEK (27 stycznia)							
	POL	Aukcja zamiany (W)					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	XII	%	0,5	-	1,4
PIĄTEK (28 stycznia)							
10:00	EMU	Podaż pieniądza (U)	XI	% r/r	-	-	6,0
14:30	USA	PKB (W)	IV kw.	%	3,5	-	4,0
14:30	USA	PCE – indeks wydatków konsumentów (W)	IV kw.	%	-	-	1,3
14:30	USA	Finalny Indeks Michigan (U)	I	-	-	-	-

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

Maciej Reluga Główny ekonomista (22) 586 8363

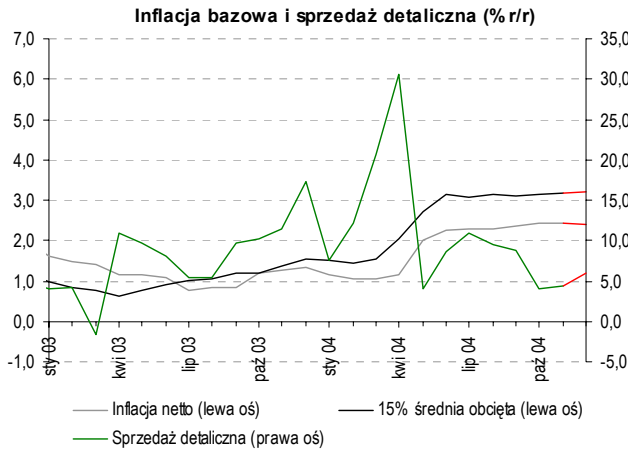
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

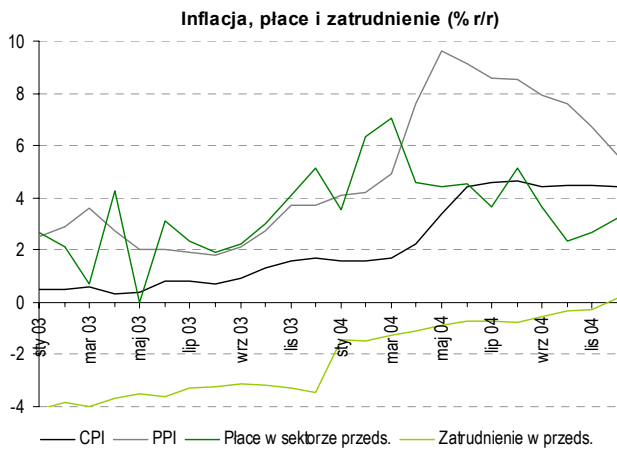
Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Na razie bez zmian w polityce pieniężnej

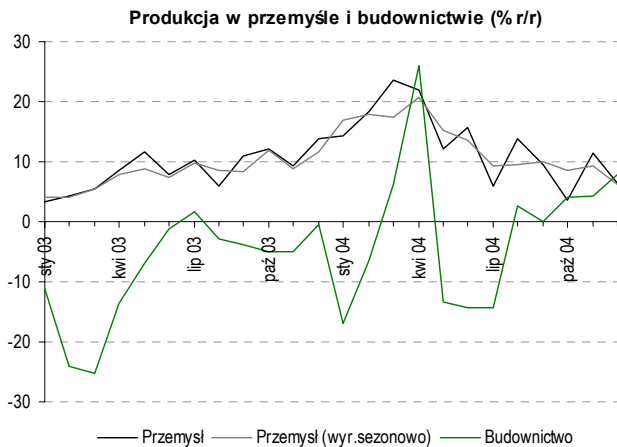


- Nowy tydzień rozpocznie się od publikacji biuletynu GUS, zawierającego m.in. dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia rejestrowanego za grudzień. Oczekujemy wzrostu sprzedaży o 6% r/r i wzrostu bezrobocia do 19%.
- We wtorek NBP poda wskaźniki inflacji bazowej, które powinny pozostać stabilne, na dość niskim poziomie.
- W środę poznamy wynik styczniowego posiedzenia RPP. Nie spodziewamy się żadnych zmian w polityce pieniężnej, chociaż prawdopodobnie Rada uzna, że od ostatniego posiedzenia bilans ryzyka dla przyszłej inflacji uległ pewnej poprawie.
- Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerowały, że nad zmianą nastawienia na neutralne będą się zastanawiać po zapoznaniu się z nową projekcją inflacji (luty), a do obniżek stóp procentowych jeszcze droga daleka – naszym zdaniem nie nastąpią one w tym roku.

Miniony tydzień w gospodarce – Grudzień niższych wzrostów



- Inflacja w grudniu spadła do 4,4% r/r wobec prognoz średnio na poziomie 4,5%. Zaskoczyły głównie ceny żywności, które były niższe w II poł. miesiąca. Obniżyły się też ceny paliw (-2,2% m/m) oraz odzieży i obuwia (-0,1%).
- Niższy CPI na koniec 2004 oznacza mniejszą inflację na początku 2005 r. Inflacja w I kwartale wzrośnie do 4,7-4,8% r/r. W połowie 2005 r. wzrost CPI spowolni do 2,5% r/r (wcześniej prognozowaliśmy 2,8%), po czym ustabilizuje się na tym poziomie do końca roku.
- Płace w przedsiębiorstwach wzrosły o 3,2% r/r, co nie wskazuje na zagrożenie presją płacową. Warto jednak pamiętać, że poza sektorem firm wzrost płac jest znacznie szybszy i przekracza poziom inflacji.
- Zatrudnienie było wyższe od prognoz, rosnąc 0,2% r/r – był to pierwszy roczny wzrost od ponad 4 lat. Rosnący popyt na pracę może wkrótce wywołać szybszy wzrost płac.



- Poprawa na rynku pracy sprzyja nastrojom konsumentów – w styczniu wskaźnik WOK znów się poprawił, co może zapowiadać boom konsumpcyjny w kolejnych miesiącach.
- Wzrost produkcji w przemyśle wyniósł w grudniu 6,4% r/r, o połowę mniej niż oczekiwano. Osłabienie wynikało głównie z wysokiej bazy statystycznej z grudnia 2003. Jednak taki wzrost wciąż należy uznać za dość solidny. Z kolei w budownictwie wzrost produkcji przyspieszył do prawie 8% r/r, co dobrze wróży ożywieniu inwestycji.
- Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB o ok. 5% w IV kw.04. W całym 2005 również oczekujemy wzrostu o ok. 5%, choć I połowa będzie słabsza z powodu efektu wysokiej bazy.
- Wzrost PPI spadł do 5,6% r/r z 6,7% miesiąc wcześniej, głównie za sprawą niższych cen w przetwórstwie ropy i cen metali. W połowie 2005 wzrost PPI może spaść poniżej 1%, co jest pozytywne dla perspektyw inflacji konsumenta.

Cytat tygodnia – Dłuższa droga do strefy euro?

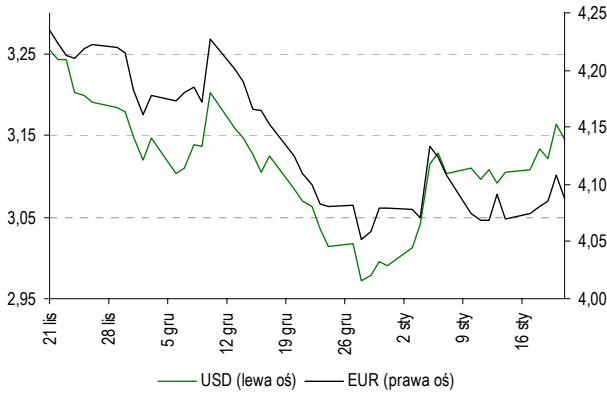
Anonimowy dyplomata UE
(Reuters, 17 stycznia)

Widzę niewielkie szanse na to, aby po prostu nie wliczać kosztów reformy emerytalnej do deficytu budżetu. [...] Można natomiast rozważyć, czy traktować wydatki na reformę systemu emerytalnego w specjalny sposób. Może być tak, że kraj, który przekroczy limit deficytu z powodu kosztów reformy nie będzie karany.

Wypowiedź przedstawiciela UE sugeruje, że nie ma zbyt dużych szans aby polskie fundusze emerytalne zostały zakwalifikowane jako część sektora finansów publicznych. Oznaczałoby to, że polska droga do strefy euro mogłaby się nieco wydłużyć, gdyż trudniej byłoby spełnić kryterium deficytu budżetowego w 2007 roku. Tymczasem minister finansów Mirosław Gronicki pozostaje optymistą w tej sprawie i jego zdaniem „nadal mamy spore szanse, aby reforma systemu emerytalnego została potraktowana jako wyjątek”. Ostateczna decyzja w tej sprawie ma zapaść w marcu br.

Monitor rynku

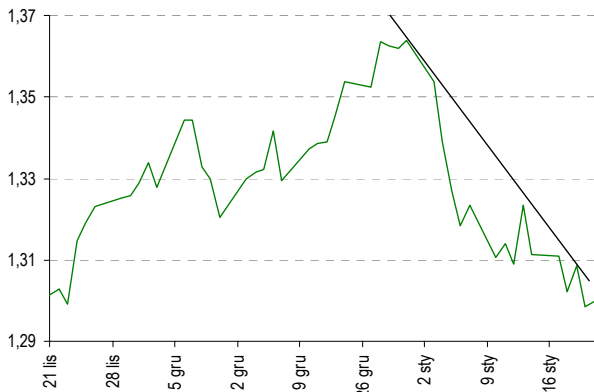
Kurs złotego



Znów zaważy dolar

- Złoty w minionym tygodniu znalazł się pod presją silnego dolara, wypowiedzi członków RPP i zmiennego nastroju na rynku obligacji.
- Ostatecznie osłabił się głównie do dolara, wobec którego stracił 1,31%, natomiast zachował podobne poziomy do euro wahać się wokół 4,10 (naszej średniej prognozy na I kw.). Złoty przebił górne granice zakresów podanych przez nas w ub. tygodniu, ale wykorzystane to zostało do zakupu polskiej waluty i złoty powrócił do wnętrza przedziałów.
- W najbliższym tygodniu w związku z oczekiwanymi ruchami kursu euro do dolara oraz posiedzeniem RPP uważamy, że euro wahać się będzie w przedziale 4,06-4,12, natomiast dolar 3,10-3,18.

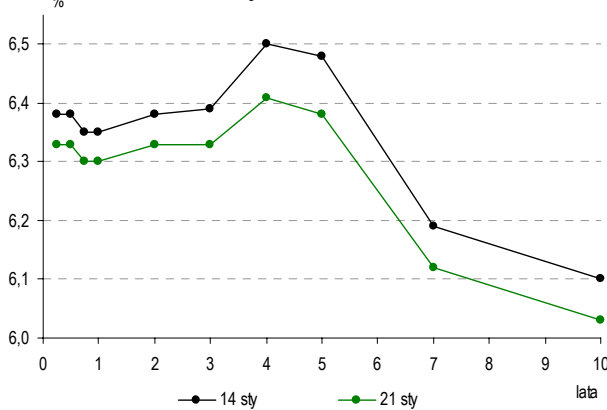
Kurs euro do dolara



Przełamanie

- Euro osłabiło się do dolara o 0,88% na skutek danych o dużym napływie kapitału do USA w listopadzie (81,1 mld \$) oraz optymistycznych sygnałów zawartych w Beżowej Księdze Fed.
- Kurs przebił psychologiczną granicę 1,30, na co zwracaliśmy uwagę, jednak naszym zdaniem jej techniczne znaczenie jest niewielkie.
- W najbliższym tygodniu trend wzrostowy dolara powinien się utrzymać z możliwością zejścia kursu euro nawet poniżej 1,29, jeśli dane zaskoczą pozytywnie. Dodatkowym czynnikiem wspierającym będzie zapewne zbliżające się posiedzenie Fed (1-2 luty), na którym oczekujemy kolejnego wzrostu stóp procentowych o 25 pkt. bazowych.

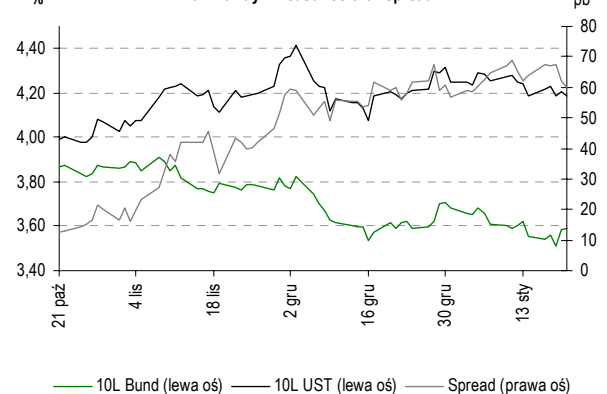
Krzywa rentowności



Dane makro kontra zagranica

- Przy wyjątkowo dużych wahaniami krzywa przesunęła się nieco w dół doznając niewielkiego wypłaszczenia w sektorze 2/5 lat. FRA 6x9 wycenia obecnie 43 pb obniżki stóp wobec 40 w ubiegłym tygodniu. Naszym zdaniem to zbyt dużo.
- Pozytywne dla obligacji dane z gospodarki oraz sukces przetargu nie były w stanie znacznie wzmocnić rynku w zetknięciu z dużą podażą ze strony zagranicznych graczy.
- Ten tydzień może przynieść krótkotrwale wzmocnienie na rynku, zwłaszcza na krótkim końcu krzywej z uwagi na spodziewany przez nas komunikat RPP o korzystniejszym bilansie ryzyk w polityce pieniężnej. Jednak w dłuższym terminie uważamy, że rentowności papierów wzrosną powyżej bieżących poziomów. Poza RPP inwestorzy będą oczekiwać na przetarg zamiany.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Silny opór Bundów

- 10-letnie Bundy ponownie odbiły się od granicy 3,50% i osiągnęły 3,58%, Ich spread do 10-letnich US Treasuries, które zachowały poziomy wokół 4,20% uległ zawężeniu do 62 pb z uwagi na umocnienie dolara. Jeśli dane z USA będą mocne spread może znów się rozszerzać.
- Spread 5x5 pomiędzy Polską a strefą euro spadł nieco poniżej 120 pb z uwagi na wzrost rentowności w Europie. Sądzymy, że bieżący tydzień przyniesie wahania spreadu w zakresie 110-120 pb, gdyż stosunkowo dobry sentyment na polskim rynku może utrzymać się do końca miesiąca.
- Bazowe rynki obligacji będą oczekiwać w tym tygodniu publikacji szacunkowych danych o PKB w USA za IV kw. oraz indeksu IFO (ZEW wróży poprawę), jednak jego znaczenie w obliczu ostatnich dość gołych wypowiedzi szefa EBC będzie ograniczone.

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