

Tygodnik ekonomiczny

7 lutego – 13 lutego 2005

W tym tygodniu nie ma zbyt dużo wydarzeń w kalendarzu ekonomicznym. Uczestnicy rynku skupią się zatem na komentarzach po dzisiejszym spotkaniu RPP z rządem na temat polityki kursowej w najbliższych latach. Jednak zgodnie z oczekiwaniami, spotkanie nie przyniosło żadnych wiążących decyzji. Według nas ciekawe jest pytanie, czy w przypadku dalszej aprecjacji złotego (w minionym tygodniu złoty spadł do poniżej 4 za euro) rząd zdecyduje się na zakup walut na rynku (np. na spłatę zadłużenia zagranicznego), jeśli RPP odrzuci apel o rychłe obniżki stóp procentowych lub/i interwencje walutowe. Piątkowe komentarze prezesa NBP sugerowały, że bank centralny nie ma zamiaru przedsięwziąć jakichkolwiek kroków mających na celu osłabienie złotego. W obliczu braku publikacji danych w Polsce, polski rynek pozostanie pod wpływem wydarzeń za granicą. Po piątkowej publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy i wypowiedziach szefa Banku Rezerwy Federalnej nastąpiło znaczne umocnienie dolara oraz spadek rentowności obligacji, co miało znaczny wpływ na rynek polski. W dniu dzisiejszym, ważnym wydarzeniem na rynkach międzynarodowych będą szczegóły dotyczące amerykańskiego budżetu na 2006 roku, które ogłosić ma prezydent George Bush. W czwartek, uwaga rynku skupi się na danych o amerykańskim deficycie handlowym.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (7 lutego)							
	POL	Spotkanie RPP i przedstawicieli rządu w sprawie strategii wejścia do strefy euro (W)					
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 900 mln zł (U)					
21:00	USA	Kredyty konsumpcyjne (U)	XII	mld \$	7,7	-	-8,7
WTOREK (8 lutego)							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa (U)	XII	% m/m	1,0	-	-1,5
				% r/r	0,7		-0,5
ŚRODA (9 lutego)							
11:00	POL	Aukcja 12-letnich obligacji indeksowanych (IZ0816) – 800 mln zł (U)					
16:00	USA	Zapasy hurtowe (U)	XII	% m/m	0,9	-	1,1
CZWARTEK (10 lutego)							
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii (U)	-	%	4,75	-	4,75
14:30	USA	Bilans handlowy (W)	XII	mld \$	-57,0	-	-60,3
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)	-	tys.	325	-	316
20:00	USA	Miesięczne sprawozdanie z wykonania budżetu (U)	I	mld \$	5,2	-	-1,4
20:00	USA	Wystąpienie Gary'ego Stern z Fed					
PIĄTEK (11 lutego)							
14:00	EMU	Wystąpienie Jaime Caruana z EBC					
20:50	USA	Wystąpienie Janett Yellen z Fed					
21:45	USA	Wystąpienie Bena Bernanke z Fed					
08:50	FRA	Wzrost PKB - wstępnie (U)	IV kw.	% kw/kw	0,6	-	0,0
				% r/r	1,8		1,9

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

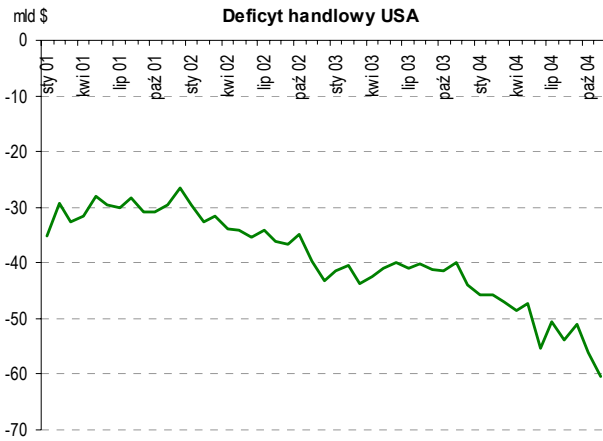
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

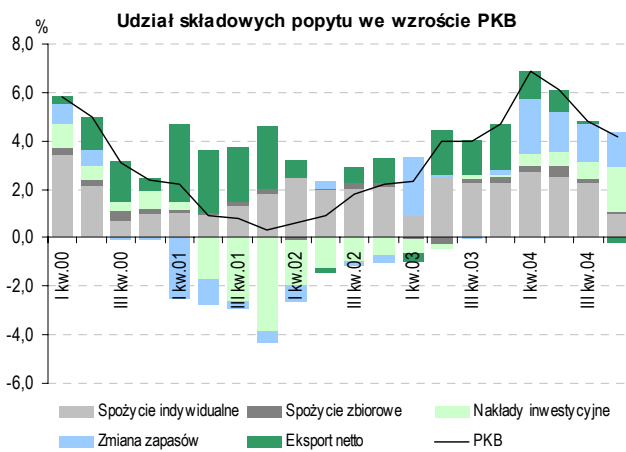
Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Rynek pod wpływem wypowiedzi

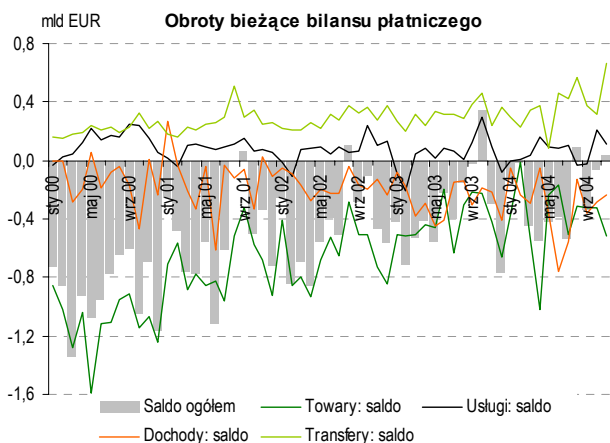


- Na ten tydzień nie zaplanowano w Polsce żadnych publikacji istotnych danych makroekonomicznych.
- Także za granicą nie będzie zbyt wielu publikacji ważnych dla rynku wskaźników. Najważniejsze będą czwartkowe dane o bilansie handlowym w USA (wykres danych historycznych obok), którego ujemne saldo jest jedną z najważniejszych przyczyn słabości dolara.
- Wobec braku danych ekonomicznych, uwaga inwestorów skupi się na wypowiedziach decydentów. W Polsce dotyczyć one mogą spotkania przedstawicieli rządu z bankiem centralnym. Za granicą prezydent USA ma dziś przedstawić szczegóły budżetu na 2006 rok, a pod koniec tygodnia przemawiać będzie kilku przedstawicieli Fed'u.
- Komunikat po spotkaniu RPP z rządem pokazał, że bank centralny nie uległ presji (jeśli takowa wystąpiła) na zmianę kierunku polityki pieniężnej.

Miniony tydzień w gospodarce – Słabsza konsumpcja, przyspieszenie w inwestycjach



- Wzrost PKB w 2004 r. wyniósł 5,4% przy wzroście konsumpcji prywatnej o 3,2% i inwestycji o 5,1%.
- Szacunki dla IV kwartału pokazują, że PKB wzrósł o 4,1%, inwestycje o 7,3%, a konsumpcja prywatna tylko o 1,6%.
- Chociaż bardzo niski wzrost konsumpcji sugeruje osłabienie popytu w gospodarce, z punktu widzenia przyszłego wzrostu oraz implikacji dla polityki pieniężnej ważniejsze jest przyspieszenie wzrostu inwestycji.
- Osłabienie popytu konsumpcyjnego jest wg nas przejściowe. Wraz z jego ponownym wzmocnieniem w roku bieżącym oraz silniejszym wzrostem inwestycji, nastąpi zmiana w roli głównego motoru wzrostu z eksportu netto na popyt krajowy - to potencjalny czynnik ryzyka dla inflacji.
- Prognozujemy, że wzrost PKB wyniesie ok. 4% w I kw., nieco powyżej 4% w II kw., ale w II połowie roku wzrośnie do ponad 5%. Wzrost w całym 2005 r. powinien wynieść ok. 5%.



- Dane o bilansie płatniczym za listopad były korzystne. Nierównowaga zewnętrzna polskiej gospodarki pozostaje względnie niewielka, a obroty handlowe bardzo silnie wzrosły, co sugeruje dużą siłę popytu zewnętrznego i wewnętrznego.
- Wygląda na to, że w styczniu bardzo niska była nierównowaga w budżecie. Zdaniem ministra Gronickiego deficyt po styczniu wyniósł tylko 7% całorocznego planu.
- Stopniowej erozji ulega jednak optymistyczny obraz polskich finansów w średnim terminie. Komisja Europejska uznała wysiłki rządu w zakresie reform fiskalnych za niewystarczające dla wejścia Polski do strefy euro w 2009 r. Rynek pozostaje jednak w euforii i zignorował negatywne przesłanie z Brukseli.
- Ciągle nie wiadomo, jaki plan wejścia do strefy euro będzie miał nowy rząd, ale jest prawie pewne, że powstanie on dopiero na jesieni. Rada Krajowa SLD podjęła bowiem decyzję, że sprzeciwi się skróceniu kadencji parlamentu.

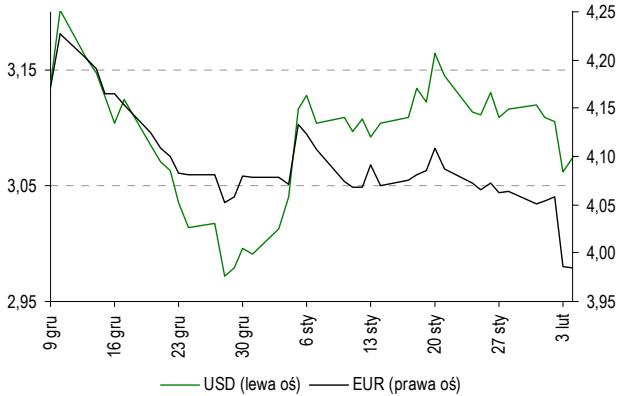
Cytat tygodnia – Silny złoty jak plaga egipska?

Jerzy Hausner, wicepremier oraz minister gospodarki i pracy (PAP, 3 lutego)
[Należy] zwrócić się do RPP, żeby dostrzegła, co się dzieje i jakie mogą być dla gospodarki dalsze konsekwencje prowadzenia polityki umacniającej złotego w takim stopniu. (Oczekuję) zrozumienia sytuacji, która z punktu widzenia finansów publicznych jest bardzo korzystna doraźnie, ale z punktu widzenia wzrostu gospodarczego staje się coraz bardziej niekorzystna. Moje smartwienia są większe niż były.

Osiągnięcie w minionym tygodniu przez kurs złotego najwyższego poziomu od ponad dwóch lat wywołało u ministra gospodarki silne zaniepokojenie. W trakcie rozmów z NBP, Jerzy Hausner, który w międzyczasie zrezygnował z członkostwa w SLD, mógł wywierać presję, aby bank centralny zmienił kierunek polityki pieniężnej. Skuteczność wicepremiera była w tym przypadku zapewne jeszcze mniejsza niż w reformowaniu finansów państwa, czyli żadna.

Monitor rynku

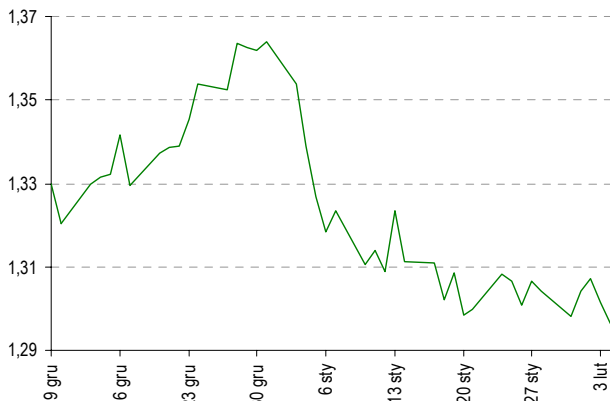
Kurs złotego



Umocnienie złotego od połowy tygodnia

- Oczekiwane przez nas przedziały wahań złotego na poprzedni tydzień (4,03-4,09 do euro oraz 3,07-3,15 do dolara) nie przetrwały silnej fali aprecjacji polskiej waluty, która rozpoczęła się w środowe popołudnie. Kurs złotego do dolara spadł poniżej 3,07 w czwartek, osiągając najniższy poziom 3,055. W piątek kurs złotego do euro spadł poniżej psychologicznej bariery wynoszącej 4 złote za euro.
- Informacje płynące z gospodarki oraz zachowanie rynku w pierwszej połowie tygodnia nie zapowiadały tak znacznego umocnienia złotego. Być może inwestorzy zagraniczni chcieli przetestować zachowanie polskich władz przed dzisiejszym spotkaniem rządu z RPP.
- W tym tygodniu spodziewamy się, że złoty notowany będzie w przedziałach 3,95-4,02 do euro oraz 3,05-3,13 do dolara.

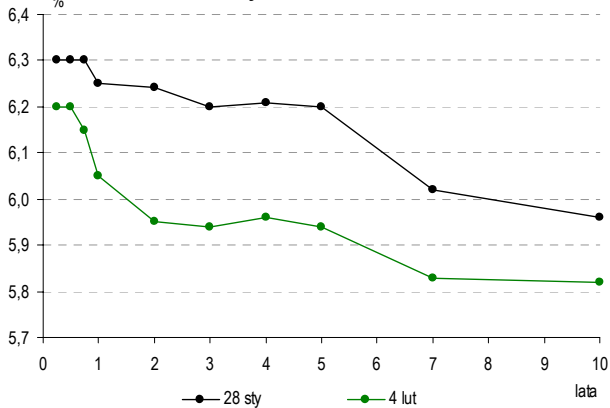
Kurs euro do dolara



... a dolara pod sam koniec tygodnia

- Przez znakomitą większość ubiegłego tygodnia kurs EURUSD był zbliżony do poziomu 1,30.
- Gorsze od oczekiwań dane z rynku pracy (liczba nowo zatrudnionych 146 tys. wobec oczekiwań 190 tys.) miały umiarkowany wpływ na rynek, który skoncentrował się na wypowiedziach szefa Banku Rezerwy Federalnej.
- Dzięki tym wypowiedziom (umniejszającym znaczenie problemu bliźniaczych deficytów) dolar umocnił się znacząco pod koniec tygodnia i rozpoczął nowy tydzień o cent mocniej.
- Wygląda na to, że kolejnym krótkoterminowym celem dla kursu EURUSD jest poziom 1,28.
- Pomimo licznych spekulacji, komunikat krajów grupy G7 nie zmienił się - potrzeba większej elastyczności w polityce kursowej i mniejszej zmienności na rynkach walutowych.

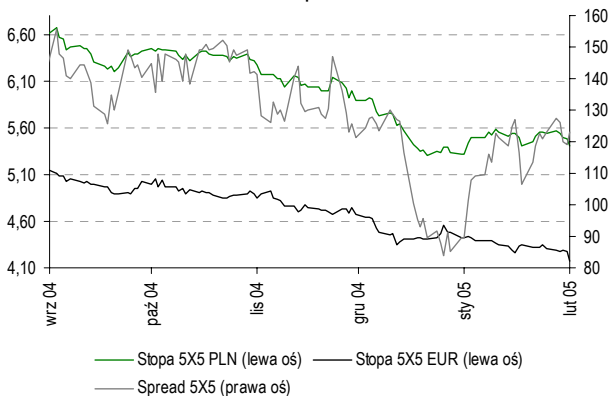
Krzywa rentowności



Krzywa rentowności ponownie w dół

- Krótki koniec krzywej rentowności (do roku) był stabilny przez większość część tygodnia.
- Największy ruch nastąpił w segmencie 2-4 lata, gdzie systematyczne umocnienie miało miejsce przez cały tydzień.
- Kulminacja ruchu krzywej rentowności w dół miała miejsce w piątek, co było odzwierciedleniem sytuacji za granicą.
- Umocnienie złotego związane było za napływem kapitału na polski rynek obligacji, w oczekiwaniu inwestorów na zmianę parametrów polityki pieniężnej.
- Czy zmiany na rynku wymuszą obniżkę stóp? Inwestorzy na rynku zdają się myśleć: „skoro RPP reaguje na kurs walutowy, to umocnimy złotego kupując polskie obligacje, a obniżka się dokona”. Co jednak zrobi RPP, gdy inwestorzy zrealizują zyski?

Wartość spreadu 5x5



... długi koniec podąża za rynkiem światowym

- Na krzywych dochodowości za granicą znaczny ruch w dół pod koniec tygodnia wywołany danymi z rynku pracy w USA.
- W tym tygodniu nastroje rynku będą testowane przez informacje o deficycie budżetowym w USA oraz aukcje tamtejszych papierów skarbowych.
- Trudno powiedzieć, że umocnienie długiego końca polskiej krzywej rentowności odzwierciedla poprawę sentymentu zagranicy do polskiego długu – spread 5/5L między krzywą polską i euro nie zmienił się i wynosi 123 pb.
- Było to nawet powyżej oczekiwanego przez nas przedziału 110-120 pb. Potwierdzać to może typowo spekulacyjny i krótkoterminowy charakter kapitału napływającego na polski rynek w ostatnim czasie.

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