

Tygodnik ekonomiczny

6 marca – 13 marca 2005

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia miała być publikacja *Raportu o inflacji*, zawierającego nową projekcję inflacyjną NBP. Niewątpliwie było to wydarzenie istotne, które m.in. skłoniło rynek do wyceniania jeszcze głębszych i szybszych obniżek stóp procentowych, co wzmocniło złotego. My również zmieniliśmy prognozy stóp i obecnie spodziewamy się obniżek w sumie o 100 pb do końca br. Jednak kolejne dni przyniosły informację, która zachwiała pozytywnym trendem na rynku, ukształtowanym po zaskakującej decyzji RPP o zmianie nastawienia bezpośrednio na łagodne. Kluczowe dla rynku było wystąpienie premiera Marka Belki, sugerujące możliwość dymisji po 5 maja i zwiększające szanse, że wybory parlamentarne odbędą się wcześniej niż na jesieni. Rynek osłabił się wobec poziomów z początku tygodnia, jednak bardzo możliwe, że oczekiwane w kolejnych tygodniach dane ekonomiczne (wspierające szybkie obniżki stóp) będą jeszcze okazały dla powrotu do trendu aprecjacji.

W najbliższych dniach kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku będzie spotkanie ministrów finansów UE, zaplanowane na 8 marca. Jednym z tematów będą zmiany w Pakcie stabilizacji i wzrostu określające, między innymi, czy (i jak) koszty reformy emerytalnej wpłynąć będą na procedurę nadmiernego deficytu. Dla Polski decyzja ta jest kluczowa, ponieważ od niej może zależeć możliwość spełnienia kryteriów z Maastricht w zaplanowanym horyzoncie do roku 2007. Minister finansów Mirosław Gronicki zapowiedział, że przygotował plan działań (szczegóły po spotkaniu EcoFin), który umożliwi Polsce głębszą redukcję deficytu i akcesję do strefy euro w wyznaczonym terminie, nawet przy niekorzystnej decyzji UE dotyczącej koszty reformy emerytalnej.

W piątek GUS poda dane o PKB za IV kw. 2004, które pozwolą zweryfikować szacunki dokonane na podstawie wcześniejszej informacji o PKB za cały rok 2004. Spodziewamy się, że wzrost PKB wyniósł 4,2% przy wzroście konsumpcji prywatnej o 1,8% i nakładów inwestycyjnych brutto o 7,0%, co jest bliskie prognozom rynkowym.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (7 marca)							
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 800 mln zł (U)					
16:00	POL	Aktywa rezerwowe (U)	II	Mld €	-	-	-
WTOREK (8 marca)							
	UE	Spotkanie Rady ECOFIN					
ŚRODA (9 marca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 20-letnich WS0922 0,5-2,0 mld zł (W)					
20:00	USA	Beżowa księga (W)	II	-	-	-	
CZWARTEK (10 marca)							
08:00	GER	Bilans handlowy (U)	I	Mld €	-	-	12,40
13:00	GB	Spotkanie BoE – decyzja (W)		%	4,75	4,75	4,75
16:00	USA	Zapasy hurtowe (U)	I	%	0,5	-	0,4
20:00	USA	Wykonanie budżetu (U)	II	Mld \$	-91,05	-	-96,70
PIĄTEK (11 marca)							
10:00	POL	PKB (W)	IV kw.	% r/r	4,1	4,2	4,8
14:30	USA	Handel międzynarodowy (W)	I	Mld \$	-56,00	-	-56,40

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

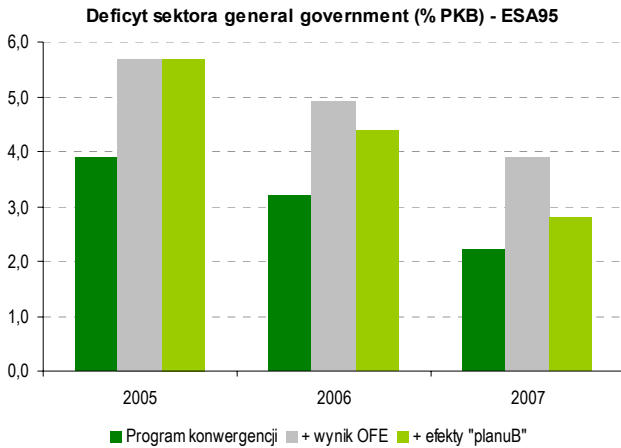
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

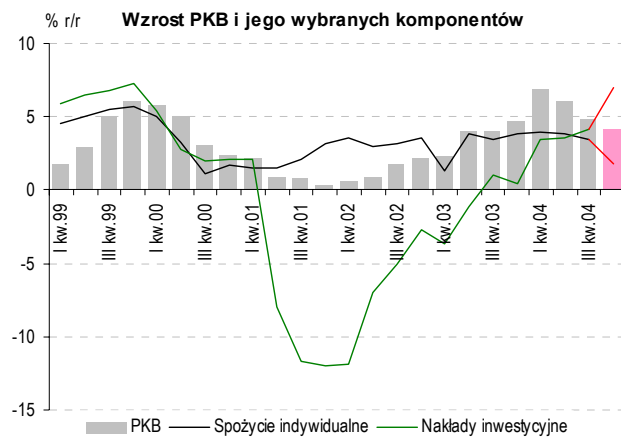
Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzja EcoFin ważniejsza od danych o PKB



- We wtorek EcoFin wyda rekomendację dla Rady UE dotyczącą reformy Paktu stabilizacji i wzrostu. Najważniejsze dla Polski będzie czy (i jak) koszty reformy emerytalnej wpłyną będą na procedurę nadmiernego deficytu.
- Od decyzji UE w tej sprawie może zależeć czy Polska będzie w stanie wypełnić kryteria, kwalifikujące do strefy euro zgodnie z przyjętym harmonogramem (do 2007 r.); wynik sektora OFE to ok. 1,7-1,8% PKB rocznie.
- Minister finansów zapowiedział jednak, że ma przygotowany „plan B”, który umożliwi spełnienie kryteriów nawet przy negatywnej dla Polski decyzji UE. Szczegółowe rozwiązania tego planu mogą zostać przedstawione jeszcze w tym tygodniu, po decyzji UE. Wg wstępnych zapowiedzi plan ma przynieść zmniejszenie deficytu o ok. 0,5% PKB w 2006 i ponad 1% PKB w 2007 r.



- W piątek oficjalne dane GUS o PKB w IV kwartale 2004 zweryfikują szacunki dokonane na podstawie wcześniejszej informacji o PKB za cały rok 2004.
- Spodziewamy się, że GUS pokaże wzrost PKB o 4,2% przy wzroście konsumpcji prywatnej o 1,8% i nakładów inwestycyjnych brutto o 7,0%. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost PKB o 4,1%, konsumpcji o 1,8% i inwestycji o 7,3%.
- Dane nie powinny zmniejszyć oczekiwań rynku na szybkie obniżki stóp procentowych, szczególnie, że pod tym względem dla inwestorów znacznie ważniejsza będzie publikacja CPI za luty w następnym tygodniu.
- W sobotę 12 marca SLD ma ponownie dyskutować nad najlepszym terminem wyborów. Józef Oleksy nie wykluczył w piątek poparcia wcześniejszych wyborów (nawet wcześniejszych niż w czerwcu).

Miniony tydzień w gospodarce – Brak zagrożeń dla inflacji w średnim okresie

Projekcje inflacji NBP (r/r)

	Maj 2004	Sierpień 2004	Listopad 2004	Luty 2005
IV kw. 2005	2,1-5,4%	2,8-5,5%	2,5-5,2%	1,2-4,0%
IV kw. 2006	1,1-4,4%	1,6-5,1%	1,3-4,8%	0,4-4,2%
IV kw. 2007	-	-	-	0,5-4,6%

- Nowy *Raport o inflacji* pokazał wyraźną poprawę perspektyw inflacyjnych w polskiej gospodarce. Wg NBP nie powinno być problemów (zakładając brak obniżek stóp) z osiągnięciem celu inflacyjnego 2,5% w najbliższych trzech latach, a rozkład prawdopodobieństwa przypisywany projekcji inflacji wyraźnie się poprawił w porównaniu z poprzednimi kwartałami (patrz tabela obok).
- Konkluzje *Raportu* uzasadniają wprowadzenie neutralnego nastawienia (prawdopodobieństwo inflacji powyżej celu blisko tego, że będzie poniżej celu), a nie łagodnego. Jednak w ocenie RPP bilans ryzyk jest bardziej korzystny niż przedstawiony przez NBP.
- Nowa projekcja inflacji i subiektywna ocena ryzyk przez RPP skłaniają do zmiany oczekiwań co do stóp procentowych – obecnie przewidujemy obniżkę w sumie o 100 pb do końca 2005 roku: 50 pb w II kw i 50 pb w III kw.

Prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w danym przedziale w IV kwartale 2006 r.

CPI	Projekcja z VIII'04	Projekcja z XI'04	Projekcja z II'05
poniżej 1,5%	23%	27%	39%
1,5-2,5%	13%	14%	14%
2,5-3,5%	15%	16%	13%
powyżej 3,5%	49%	43%	34%

Źródło: NBP, *Raport o inflacji* - luty 2005

Cytat tygodnia – Wcześniejsze wybory coraz bardziej realne

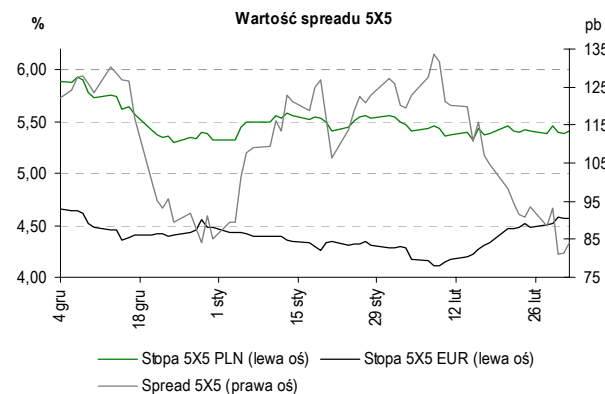
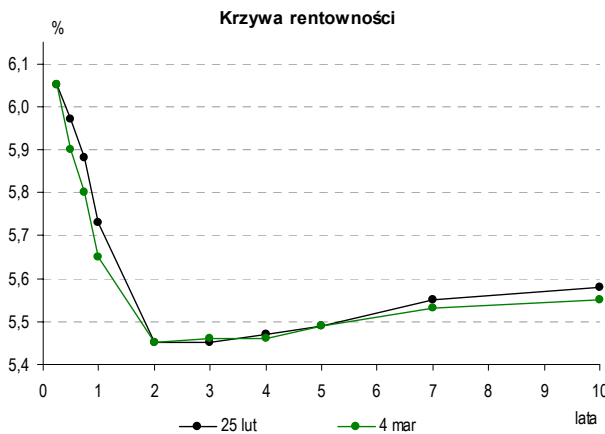
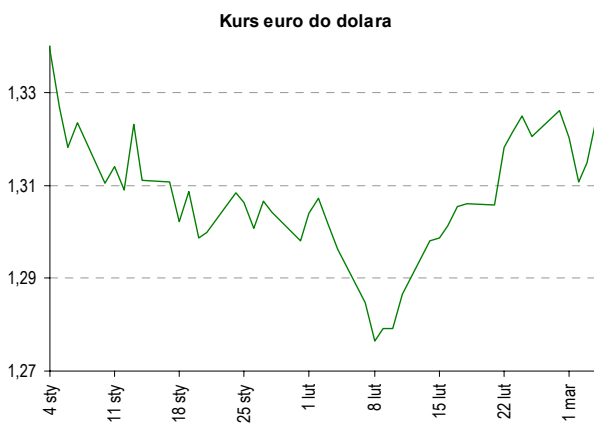
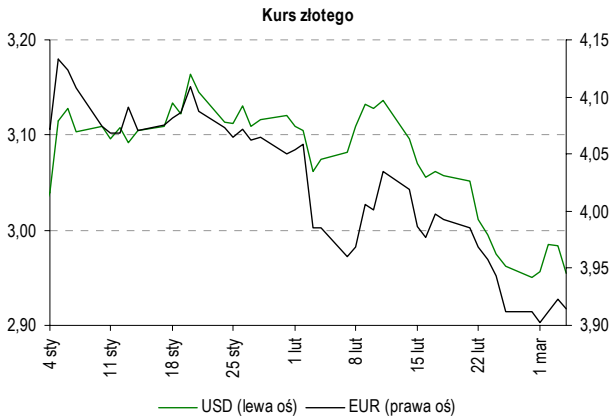
Marek Belka, premier

(Reuters, 3 marca)

Obojętnie, czy Sejm postanowi tak, czy inaczej, uznam, że misja mojego rządu będzie wypełniona z sukcesem. I także 5 maja, co by się nie stało, będzie początek kampanii i wtedy podejmę decyzję co do mojej przyszłości politycznej.

Szanse na wcześniejsze wybory wyraźnie wzrosły, co może zwiększyć potencjalną wrażliwość rynku na ryzyko polityczne. Jednak równocześnie premier wykluczył nagłą dymisję przed majem, co dla części inwestorów może być zachętą do dalszych zakupów w najbliższym czasie i nie wyklucza, że najbliższe publikacje danych (zapewne wspierające obniżki stóp) będą pretekstem do kontynuacji wzrostów na polskim rynku.

Monitor rynku



Nie ma rady na politykę

- W ciągu minionego tygodnia złoty praktycznie nie zmienił notowań wobec euro. W relacji do dolara umocnił się jedynie o 0,28%. Nastąpiło to jednak przy dużej zmienności.
- Polska waluta najpierw wzmocniła się w związku z napływem kapitału po decyzji RPP, później osłabiła się znacznie za sprawą polityki. Uspokajające wypowiedzi premiera wsparły rynek tylko na parę godzin, który ostatecznie osłabił się poniżej poziomów z początku tygodnia. Umocnienie się euro po danych z rynku pracy z USA doprowadziło do zupełnego anulowania spadków polskiej waluty.
- W następnym tygodniu rynek w dużym stopniu będzie zależał od notowań EURUSD. Oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziałach 3,85-3,95 wobec euro i 2,90-2,98 wobec dolara.

Długie oczekiwanie na zatrudnienie

- W minionym tygodniu ani wskaźniki nastrojów w USA, ani wypowiedź Greenspana, nie wywołały na rynku poważnych zmian. Dolar wzmocnił się gwałtownie jedynie po wysokim deficycie handlowym w Australii. Wysoki przyrost liczby zatrudnionych w USA nie wywołał wybicia dolara z zakresu 1,31-1,33, w którym pozostawał oczekując na nie.
- Dane z rynku pracy w USA, choć znacznie powyżej oczekiwań, spowodowały spadek wartości dolara do powyżej 1,32 w związku z przewagą długich pozycji w dolarze. Dodatkowo presję wzmacniać będzie wciąż duży deficyt handlowy USA, którego wielkość w styczniu rynek pozna w piątek. Oczekujemy, że do tego czasu kurs EURUSD znajdować się powyżej 1,31.

Popyt chwilowo zahamowany

- Rentowności obligacji w ciągu tygodnia właściwie nie uległy zmianie, jednak podobnie jak w przypadku złotego podwyższona zmienność spowodowała znaczne ruchy cen. Aukcja 2-letnich obligacji przyszła w trakcie zamieszania wokół Belki, co w obliczu przyszłych obniżek stanowiło dla wielu graczy okazję do zakupów. W piątek po południu reakcja rynku na dane w USA spowodowała powrót cen do poziomów sprzed tygodnia.
- Aukcja 20-letnich obligacji nie stanowi przełomowego wydarzenia na rynku finansowym, jednak jej korzystny przebieg może wzmocnić dobry sentyment. Istotna dla rynku będzie wtorkowa decyzja ECOFIN. optymizm płynący z rynków bazowych może wspierać polskie obligacje w nadchodzącym tygodniu.

Zatrudnienie rośnie, a rentowności... spadają

- Na skutek zamieszania politycznego spread 5/5I wzrósł do 93 pb w ciągu tygodnia, jednak po wypowiedzi premiera powrócił do ok. 80 pb, na którym powinien pozostać, gdyż złoty zapewne pozostanie silny.
- 10-letnie Bundy wzrosły, a 10-latki amerykańskie straciły po 2pb. Spread między w związku z tym nieco się rozszerzył do 62 pb. Jednak jego zmienność stale wzrasta, gdyż korelacja się zmniejsza.
- Wzmożony popyt na obligacje na rynkach bazowych, wywołany przez dane o zatrudnieniu stwarza pozytywny sentyment, zwłaszcza przed aukcjami papierów w USA. Rynki stopy procentowej oczekiwać będą także publikacji Beżowej Księgi Fed (przewidzianej na środę).

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