

Tygodnik ekonomiczny

14 marca – 20 marca 2005

W tym tygodniu kluczowe będą dane o sytuacji inflacyjnej, w szczególności publikowany dzisiaj wskaźnik CPI. Jeśli okaże się on niższy od oczekiwań, wzmocni to oczekiwania rynku na obniżki stóp. Choć niskie płace w sektorze przedsiębiorstw, spadająca inflacja PPI oraz niższy od oczekiwań wzrost PKB w IV kwartale (opublikowany w ubiegłym tygodniu) powinny sprzyjać pozytywnym nastrojom na rynku stopy procentowej, nie można pomijać wpływu zagranicznych rynków papierów skarbowych, gdzie utrzymują się negatywne nastroje. Ministerstwo Finansów przygotowało (choć wciąż jeszcze nie opublikowało) *Strategię zarządzania finansami publicznymi w latach 2005-08*. Szacunki dodatkowego zacieśnienia fiskalnego rządu 0,45% PKB w 2006 r. i 1,12% w 2007 r. są trudne do weryfikacji bez prezentacji konkretnych rozwiązań. Dlatego też, póki co wiarygodność całego planu (zarówno w oczach rynków finansowych jak i Komisji Europejskiej) może być ograniczona. Choć obecna opozycja już zadeklarowała, że wyrzuci *Strategię...* do kosza, my pozytywnie postrzegamy fakt, że minister finansów rozpoczął dyskusję na temat trzyletniego planowania finansów publicznych (włączając w to strategię podatkową).

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (14 marca)						
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 800 mln zł (U)				
15:00	EMU	Przemówienie prezes EBC w parlamencie UE	-	-	-	-
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	II	% r/r	4,0	4,0
16:00	POL	Podaż pieniądza (U)	II	% r/r	9,4	9,4
WTOREK (15 marca)						
16:00	POL	Płace w przedsiębiorstwach (W)	II	% r/r	2,5	1,3
16:00	POL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach (W)	II	% r/r	1,4	1,6
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	III	-	-	35,90
16:00	USA	Zapasy w gospodarce (U)	I	%	0,6	0,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (U)	II	% m/m	0,5	-0,3
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	I	Mld \$	-	61,30
-	USA	Wystąpienie Greenspana	-	-	-	-
ŚRODA (16 marca)						
11:00	POL	Aukcja obligacji 5-letnich PS0310 2,5-3,5 mld zł (W)				
11:00	EMU	Finalny HICP (W)	II	% m/m	-	-0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	II	% m/m	0,3	0,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	II	%	79,20	79,00
CZWARTEK (17 marca)						
16:00	POL	Ceny producenta (W)	II	% r/r	3,7	3,8
16:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	II	% r/r	2,8	3,6
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (U)	I	% m/m	-	0,5
PIĄTEK (18 marca)						
14:30	USA	Ceny importowe (W)	II	% m/m	0,6	0,9
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	III	-	-	94,10

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

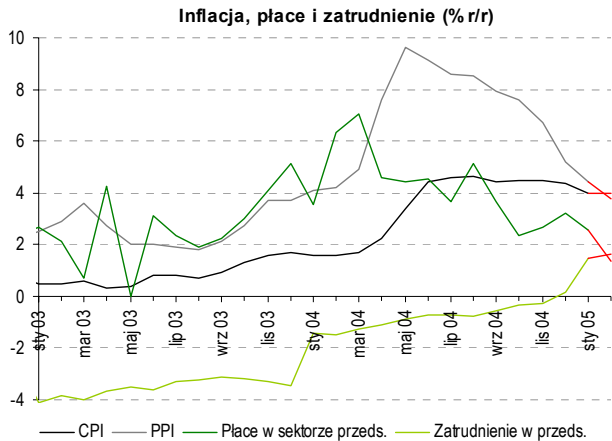
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

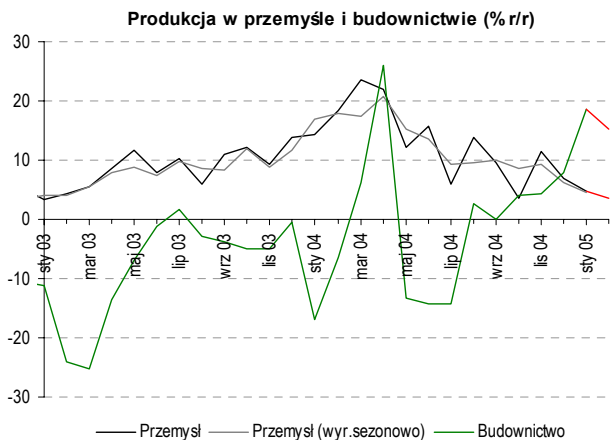
Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Czy (styczniowa i lutowa) inflacja znowu zaskoczy?

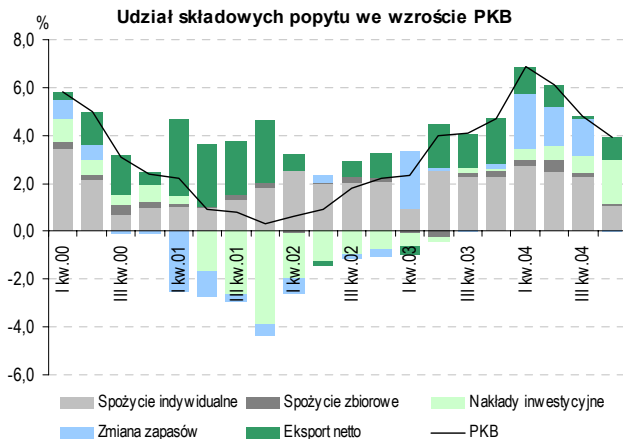


- Najważniejszą informacją dla polskiego rynku w tym tygodniu będzie publikacja danych o inflacji za luty.
- GUS poda również, jak co roku, inflację za styczeń przeliczoną według nowego systemu wag.
- Warto zauważyć, że według danych Eurostatu inflacja HICP w Polsce wyniosła w styczniu 3,8%, czyli o 0,2 pp mniej niż CPI. Może to sugerować, że po rewizji wag CPI w styczniu może okazać się niższy niż podano wstępnie.
- Jeśli nastąpi rewizja z 4,0% na 3,9%, to nawet przy delikatnym wzroście inflacji w lutym, ponownie nie przekroczy ona poziomu 4%. Jeśli rewizja będzie jeszcze głębsza, lub jeśli ceny żywności ponownie spadną, inflacja lutowa może wynieść nawet poniżej 4%.
- Byłoby to bardzo pozytywną informacją dla rynku stopy procentowej. Szczególnie, że inflacja PPI ponownie odnotuje znaczący spadek, a wzrost płac będzie niski.



- W tym tygodniu GUS poda również kilka innych danych.
- Oczekujemy osłabienia wzrostu produkcji w przemyśle, choć w marcu i kwietniu wzrosty (jeśli nastąpią) będą jeszcze niższe. Produkcja w sektorze budowlanym powinna kontynuować dwucyfrowy wzrost.
- Spodziewamy się również kontynuacji pozytywnych sygnałów ze statystyk dotyczących zatrudnienia.
- Dane budżetowe będą raczej zgodne z zapowiedziami resortu finansów, a podaż pieniądza jest pod wpływem zmiany metodologii, więc prognozy obciążone są dużym ryzykiem.
- Choć dane w tym tygodniu powinny sprzyjać pozytywnym nastrojom na polskim rynku stopy procentowej, nie można pomijać wpływu zagranicznych rynków papierów skarbowych, gdzie utrzymują się nastroje negatywne.
- A na rynkach zagranicznych również sporo danych.

Miniony tydzień w gospodarce – Inwestycje i eksport netto pozytywnie, konsumpcja i zapasy słabo



- Wzrost PKB w 2004 r. został zrewidowany do 5,3% ze wstępnie szacowanych 5,4%. Wzrost w IV kw. był niższy niż szacowaliśmy wcześniej - osiągnął 3,9%, a nie 4,1%.
- Prywatna konsumpcja w IV kw. wzrosła o 1,8%. Naszym zdaniem, tak niski wzrost nie będzie zjawiskiem trwałym.
- Wzrost inwestycji o 7,2% potwierdził wyraźne ożywienie. Oczekujemy dwucyfrowego wzrostu w 2005 r.
- Pomimo silnego złotego, eksport netto miał pozytywny wpływ (1 pkt proc.) na wzrost gospodarczy w IV kw.
- Nie nastąpił efekt mocnego wzrostu zapasów. Były one neutralne dla wzrostu PKB w IV kw. 2004, podczas gdy w okresie I-III kw. 2004 ich wkład wynosił 1,6-2,3 pkt proc.
- Dane za IV kw. są powodem do nieco mniejszego optymizmu odnośnie wzrostu w 2005 r. Widzimy zagrożenie dla naszej prognozy wzrostu na poziomie 4,7%.

Cytat tygodnia – Nowa (lepsz?) strategia fiskalna

Mirosław Gronicki, minister finansów

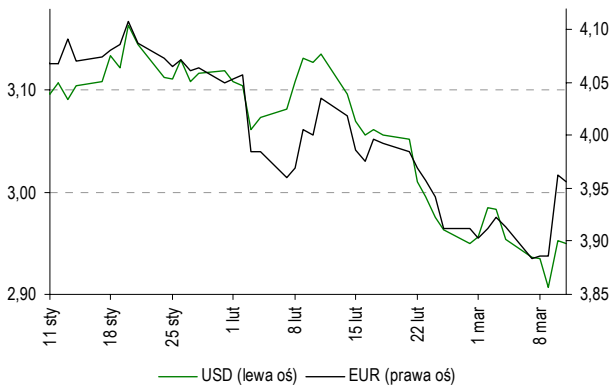
(Rzeczpospolita, 12-13 marca)

Reformy finansów publicznych nie polegają tylko na tym, że zostanie przyjęty pakiet nowych ustaw.. Nie sprowadzają się do redukcji wydatków czy zmian podatkowych. To także kwestia podejścia do zarządzania pieniędzmi w tym sektorze. (...) Konieczne jest wprowadzenie zadaniowego sposobu rozliczania wydatków publicznych oraz planowanie ich nie tylko pod kątem budżetu na jeden rok, ale w perspektywie trzyletniej.

Nowa strategia składa się ze strategii fiskalnej, podatkowej i zarządzania. Obniżenie deficytu o dodatkowe 0,45% PKB w 2006 r. i 1,12% w 2007 r. jest zgodne z rekomendacją Komisji Europejskiej, jednak wciąż nie znamy konkretnych rozwiązań. Celem strategii podatkowej jest stopniowa obniżka podatków z docelowym podatkiem liniowym w wysokości 18% (i 50% ulgą inwestycyjną dla firm). Założenia *Strategii...* mogą być oczywiście zmienione przez nowy rząd – obecna opozycja już zapowiedziała, że wyrzuci strategię do kosza.

Monitor rynku

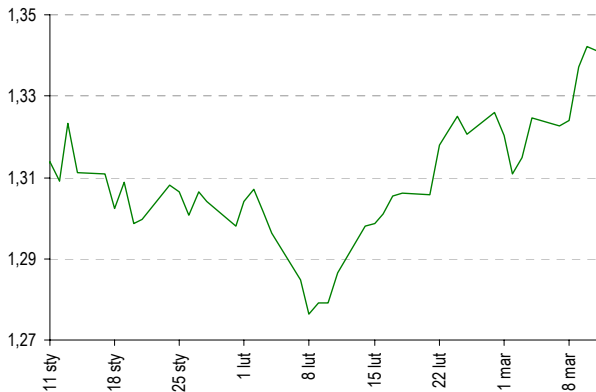
Kurs złotego



Przecena w całym regionie

- Kurs złotego w minionym tygodniu właściwie nie zmienił się do dolara, natomiast osłabił się o 1,07% do euro. Rynek był bardzo zmienny, a wahania kursów sięgały 2%.
- Dane z USA oraz wyjaśnienie sytuacji wokół premiera Belki dały złotemu pozytywny impuls, który trwał do środy, kiedy do dymisji podał się minister Hausner. W drugiej części tygodnia na skutek pogorszenia się nastrojów w regionie, waluta nagle straciła, mimo silnego euro.
- Jeśli dane o inflacji i gospodarce wesprą oczekiwania na głębokie obniżki złoty ma szansę się umacniać w tym tygodniu. W przeciwnym razie „skazany” będzie na działanie EURUSD oraz polityki. Oczekujemy, że złoty wahać się będzie w przedziale 3,9-4,0 do euro oraz 2,90-2,98 do dolara.

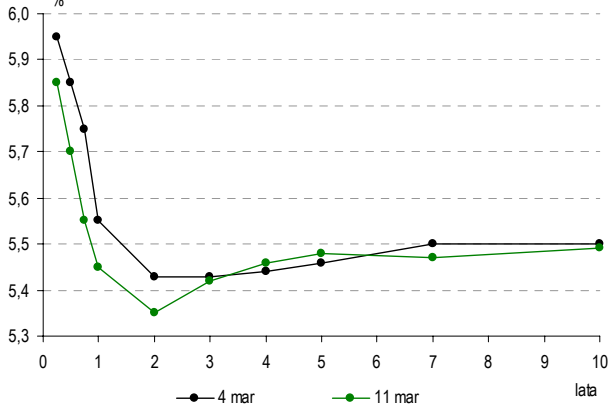
Kurs euro do dolara



Kumulacja anty-dolarowa

- Euro w ciągu minionego tygodnia umocniło się do dolara o 1,25%. Wywołane to zostało przez wypowiedzi premiera Japonii o dywersyfikacji rezerw oraz członka Rady EBC o możliwości wzrostu inflacji w strefie euro. Informacje te pojawiły się przy technicznie istotnych poziomach, co pogłębiło ruch kursu. Wzmocnieniu euro sprzyjały także oczekiwania oraz publikacja wysokiego deficytu handlowego USA.
- W tym tygodniu (we wtorek) rynek przekona się, jak USA radzi sobie z finansowaniem powyższego niedoboru. Jeśli dane o przepływach kapitałowych rozczarują rynek, dolar ponownie znajdzie się pod presją. W przeciwnym wypadku głębokość spadku kursu ograniczona jest do 1,325-1,33.

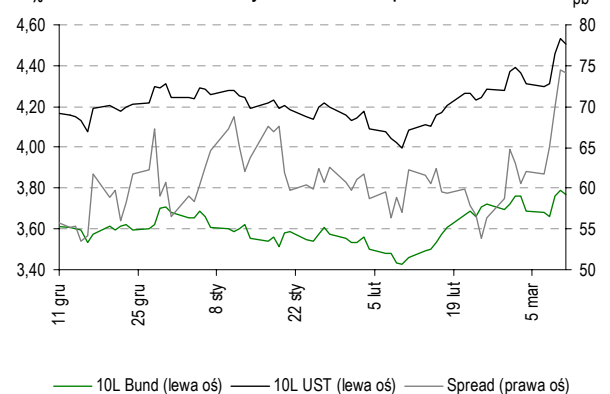
Krzywa rentowności



Jaka będzie ścieżka inflacji?

- Krzywa dochodowości, przy podwyższonej zmienności, ruszyła się tylko na krótkim końcu w minionym tygodniu. Najmocniej wahał się sektor 5 lat (5,34-5,56%), który najbardziej odczuł czwartkową wyprzedzą, ze względu na płynność i aukcję. Sektor 2-letni oraz kontrakty FRA umocniły się przed danymi o inflacji o odpowiednio 8 pb oraz 15 pb (9x12 wycenia już ponad 150 pb obniżki)
- Obecny sentyment na rynku obligacji nie sprzyja dużym ofertom, zatem podaż papierów na przetarg nie powinna przekroczyć 3 mld zł. CPI pokaże, jaka będzie ścieżka inflacji w tym roku, a zatem jak będą kształtować się rentowności na krótkim końcu krzywej. Rynki bazowe, na których sentyment pozostaje negatywny, pozostaną w tym tygodniu pod wpływem publikacji danych.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Krzywe bazowe się rozchodzą

- W ubiegłym tygodniu rentowności 10-letnich obligacji w USA i Niemczech wzrosła do 4,53% oraz 3,77%. Ceny pierwszych spadły z powodu wysokich cen ropy na tle ekspansji gospodarczej, a drugich – w związku z obawami EBC o wzrost inflacji. Spread rozszerzył się do 76 z 62 pb na skutek głębszej przeceny w USA. Spread 5/5l między krzywą polską a euro przestał się zawężać z powodu wzrostu ryzyka politycznego.
- W związku z tym, że oczekujemy stopniowego wzrostu rentowności papierów w USA, tak gwałtowny ruch może wywołać korektę ze względu na psychologiczny poziom 4,50%. Napływ kapitału netto (wtorek) nie powinien pogorszyć sytuacji na rynku, chociaż produkcja i sprzedaż mogą mieć wpływ na ceny. Bundy zależą będą od indeksu ZEW, jednak ich ruchy będą raczej podobne do Treasuries.

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