

(Dwu)tygodnik ekonomiczny

21 marca – 3 kwietnia 2005

Ze względu na nadchodzące święta wielkanocne, tym razem przygotowaliśmy dla Państwa raport na najbliższe dwa tygodnie. Mimo świątecznej atmosfery, na rynkach finansowych może się w tym czasie sporo dziać, ponieważ zaplanowana jest duża ilość istotnych wydarzeń. Dla polskiego rynku najważniejsze będzie posiedzenie RPP w dniach 29-30 marca. Opublikowane dotychczas dane za luty silnie wsparły oczekiwania na pierwszą obniżkę stóp już w tym miesiącu. Dane, które mają zostać opublikowane w ciągu najbliższego tygodnia, jeszcze przed spotkaniem Rady, powinny mieć podobny efekt. Sądzymy, że cykl obniżek rozpocznie się od obniżki o 50pb w tym miesiącu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 marca)							
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 800 mln zł (U)					
WTOREK (22 marca)							
14:30	USA	Ceny producenta (W)	II	% m/m	0,3	-	0,3
16:00	POL	Inflacja bazowa (W)	II	% r/r	2,3	2,3	2,4
16:00	POL	Koniunktura (U)	III	-	-	-	-
20:15	USA	Decyzja FOMC (W)	-	%	2,75	-	2,5
ŚRODA (23 marca)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	II	% r/r	4,1	4,9	7,5
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	II	%	19,5	19,5	19,5
10:00	GER	Indeks IFO (W)	III	-	95,60	-	95,50
11:00	POL	Przetarg zamiany (W)	-	-	-	-	-
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	II	% m/m	0,4	-	0,1
CZWARTEK (24 marca)							
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	II	%	1,0	-	-1,3
WTOREK (29 marca)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (U)	III	-	104,0	-	104,0
ŚRODA (30 marca)							
-	POL	Posiedzenie RPP – decyzja (W)	-	%	6,00	6,00	6,50
09:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	II	% r/r	-	-	6,60
14:30	USA	Finalny PKB (W)	IV kw.	% kw/kw	4,0	-	3,8
CZWARTEK (31 marca)							
16:00	POL	Saldo na rachunku obrotów bieżących (U)	I	mld €	-	-200	-275
16:00	USA	Zamówienia w gospodarce (W)	III	%	0,7	-	0,2
PIĄTEK (1 kwietnia)							
14:30	USA	Zatrudnienie (W)	III	000	223	-	262
15:45	USA	Finalny indeks Michigan (W)	III	-	93,00	-	94,10
16:00	USA	ISM w przemyśle (W)	III	-	55,00	-	55,30

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

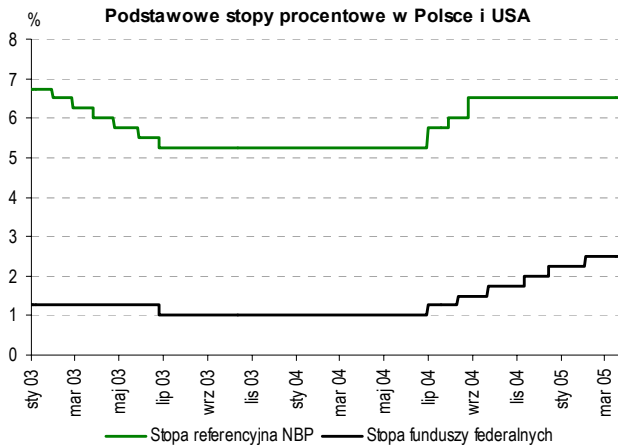
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

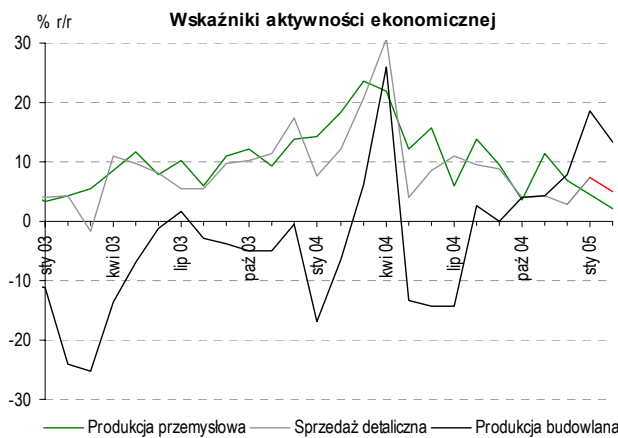
Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W Polsce pierwsza obniżka, w Stanach kolejna podwyżka

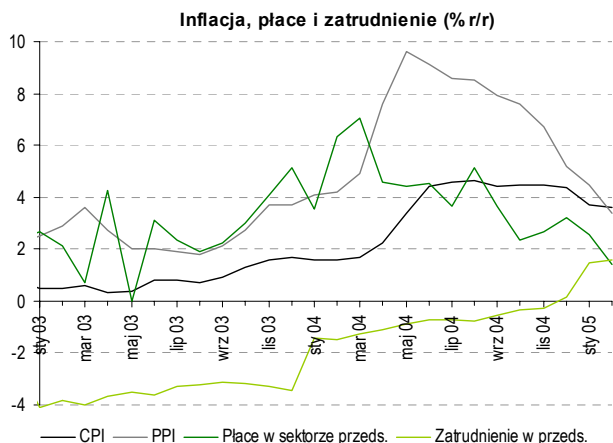


- Najważniejszym wydarzeniem na polskim rynku finansowym w ciągu najbliższych dwóch tygodni będzie posiedzenie RPP.
- Biorąc pod uwagę sygnały z gospodarki, jakie pojawiły się od ostatniego posiedzenia Rady (patrz niżej), powszechnie są oczekiwania, podzielane przez nas, na obniżkę stóp o 50pb już w tym miesiącu.
- Pewne wątpliwości co do tak szybkiego początku cyklu obniżek wzbudzało jedynie ostatnie osłabienie złotego.
- Wypowiedzi członków RPP już po osłabieniu złotego pokazały jednak, że nawet pomimo ryzyka ze strony kursu nie obawiają się oni o perspektywę inflacji.
- Nieco wcześniej od RPP decyzję o polityce pieniężnej podejmować będzie amerykański Fed. Powszechnie oczekuje się kolejnej podwyżki o 25pb, ale nie ma pewności, jakie będą wskazówki na przyszłość.



- Zanim RPP podejmie decyzję o stopach, opublikowany zostanie ostatni zestaw danych za luty.
- Według naszych przewidywań, ich wymowa będzie podobna jak wcześniejszych informacji.
- Spowolnienie wzrostu sprzedaży detalicznej, mimo że spowodowane głównie efektem bazy, zwiększy zapewne obawy o siłę gospodarki i wzmocni oczekiwania na obniżki stóp procentowych (podobnie jak słabe dane o produkcji przemysłowej podane w minionym tygodniu).
- Dane o inflacji bazowej pokażą, że obecny spadek CPI ma przyczyny głównie natury podażowej, ale jednocześnie zasugerują, że presja inflacyjna jest pod kontrolą.
- Już po posiedzeniu RPP podane zostaną dane o bilansie płatniczym za styczeń. Oczekujemy, że eksport nadal radził sobie świetnie i nierównowaga zewnętrzna gospodarki pozostała bardzo niewielka – dobra wiadomość dla złotego.

Miniony tydzień w gospodarce – Inflacja zaskoczyła nawet największych optymistów



- Wśród wielu ważnych danych z poprzedniego tygodnia, najważniejsze i najbardziej zaskakujące były dane o inflacji za styczeń (rewizja wstępnej informacji) i luty.
- Roczny CPI w lutym spadł do 3,6% z 3,7% w styczniu. Najniższa prognoza wynosiła 3,8%, a konsensus 4,0%. PPI w lutym (3,4% r/r) też był dużo niższy niż prognozowano.
- Znacznie niższa niż oczekiwana inflacja CPI w pierwszych dwóch miesiącach roku poprawia oczekiwaną ścieżkę inflacji na resztę roku. Średnia inflacja w I kw. br. będzie aż o ok. 1 pkt proc. niższa niż założono w projekcji inflacji.
- Zaskakująco szybki spadek inflacji umacnia oczekiwania na szybkie rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych.
- Wsparty je również lutowe dane z rynku pracy. Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o zaledwie 1,4% r/r i nawet coraz szybszy wzrost zatrudnienia (1,6% r/r) nie zapobiegł realnemu spadkowi funduszu płac w firmach.

Cytat tygodnia – Rosnąca skłonność do odważnych cięć

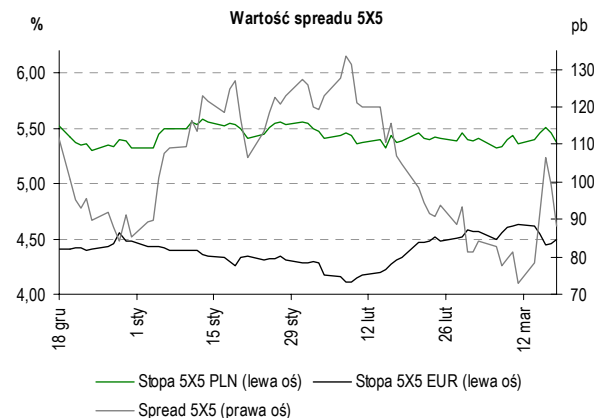
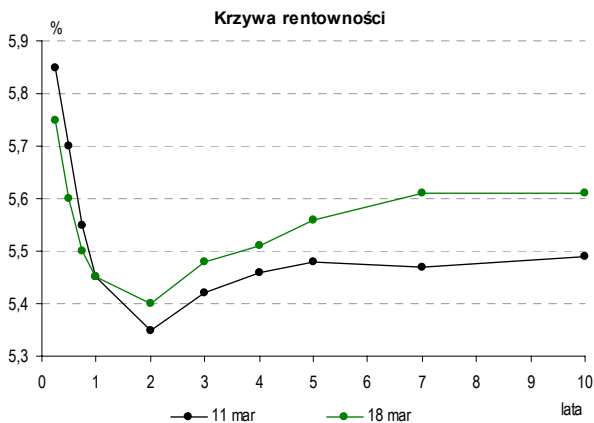
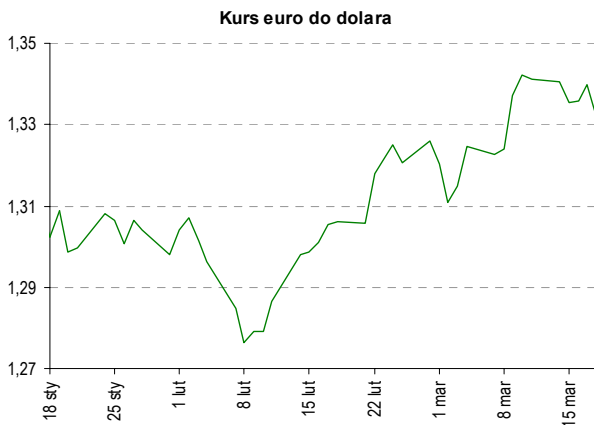
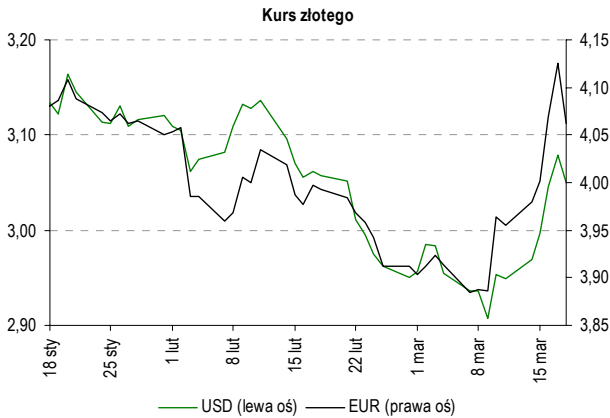
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP

PAP, 18 marca

Rewizja danych o inflacji, która miała miejsce w styczniu osłabia stwierdzenie wiceprezesa Rybińskiego, że obniżka stóp procentowych w skali 150 pb w ciągu 12 miesięcy, jakiej oczekuje rynek, znacznie zwiększyłaby ryzyko, że inflacja pozostawałaby powyżej celu inflacyjnego.

Wypowiedź członkini RPP pokazuje, że nie obawia się ona ewentualnych inflacyjnych skutków sporych obniżek stóp. W podobnym tonie wypowiadali się inni członkowie Rady (np. Andrzej Wojtyła mówiący, że w marcu trzeba się zastanawiać nie, czy w ogóle ciąć, ale o ile). Co ciekawe, członkowie RPP są skłonni obniżać stopy przy dość ostrożnych oczekiwaniach odnośnie perspektyw inflacji (np. Stanisław Owsiak sądzi, że spadek CPI poniżej 2,5% może nastąpić dopiero pod koniec roku). Nasze przewidywania są bardziej optymistyczne.

Monitor rynku



Apogium wyprzedaży

- Złoty, podobnie jak inne waluty z rynków wschodzących, osłabił się wyjątkowo mocno. Stał za tym odpływ kapitału wywołany przez znaczny wzrost rentowności papierów w USA na początku marca oraz ryzyka polityczne. Dopiero dane makro oraz powrót inwestorów na rynek obligacji wzmocnił złotego. Tydzień zamknął się słabiej odpowiednio do dolara i do euro o 3,10% oraz 2,30%.
- Kondycja złotego w ciągu najbliższych dwóch tygodni będzie zależać od banków centralnych. Od Fed, którego komunikat wyznaczy kierunek na EURUSD oraz od RPP, która obniżając stopy procentowe, może dać sygnał, że nie obawia się wpływu osłabienia złotego na inflację, co skłoni kapitał do powrotu na rynek stopy procentowej. Zatem oczekujemy, że złoty wahać się będzie w przedziałach 4,04-4,14 do euro oraz 3,04-3,14 do dolara.

Kapitał napływa więcej niż potrzeba

- Kurs EURUSD w minionym tygodniu wahał się znacznie w wyniku najpierw wysokiego napływu kapitału do USA, a później potwierdzenia rekordowego deficytu zewnętrznego USA w IV kw. 2004. Pod koniec tygodnia rynek skupił się na pozycjonowaniu przed wtorkowym spotkaniem Fed, na którym część uczestników spodziewa się jastrzębiego komunikatu. Ostatecznie EURUSD osłabił się o 0,71%.
- Najbliższe dwa tygodnie spięte będą kłamrą istotnych zdarzeń na rynku z mniej aktywnym okresem świątecznym między nimi. Jeśli Fed zmieni ton komunikatu na jastrzębi, wówczas dolar może wybić się poniżej silnego wsparcia 1,32. W przeciwnym razie, w związku z wieloma krótkimi pozycjami w euro EURUSD powróci do 1,34. Decyzja Fed określi trend na rynku do kolejnego raportu z rynku pracy, który powinien być pozytywny dla dolara.

Dane kompensują wpływ złotego

- Wyprzedaż złotego, wzmocniona przez aukcję obligacji, wywołała sporą zmienność na rynku stopy procentowej. Gracze obawiając się wpływu słabszej waluty na decyzję RPP wyzbywali się papierów, ignorując bardzo niski CPI w lutym. Jednak w wyniku danych ceny odrobiły większość strat. W końcu rentowności były wyższe o 5-12 pb, a FRA powróciły właściwie do wycenionych obniżek stóp.
- Biorąc pod uwagę tylko czynniki krajowe, inwestorzy powinni wspierać obligacje, szczególnie 2-letnie. Przetarg zamiany przyniesie zapewne korzystne wyniki, skoro rynek po danych oczekuje redukcji o 50 pb. Jednak należy pamiętać o Fed, który może popsuć sentyment na polskim rynku, jeżeli zmieni nastawienie w komunikacie.

Spread wraca do normy

- Spread 5/5l pomiędzy krzywymi PLN a EUR rozszerzył się do 95 pb na skutek osłabienia polskich obligacji przy mocniejszych Bundach. Jedynie ponowny napływ kapitału w polskie obligacje jest w stanie obniżyć spread do 80 pb.
- 10-latki w USA zdołały utrzymać poziomy ok. 4,50% z powodów technicznych oraz odpływu kapitału z rynków wschodzących. 10-letnie Bundy umocniły się do 3,72% za Treasuries oraz wskutek spadków na giełdach w Europie.
- Podobnie do EURUSD wiele zależy od posiadzenia Fed oraz publikacji wskaźników inflacji w USA i IFO. Ceny obligacji powinny być mocno skorelowane z notowaniami dolara. Po okresie świątecznym rynki stopy procentowej będą stopniowo zwiększać obroty przed danymi z rynku pracy w USA, które mogą być negatywne dla papierów.

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