

Tygodnik ekonomiczny

4 kwietnia – 10 kwietnia 2005

W okresie około świątecznym rynki finansowe były pod znaczącym wpływem decyzji banków centralnych. Zgodnie z oczekiwaniami, amerykański Fed podwyższył stopy procentowe o 25 pkt. bazowych, jednak towarzyszył temu „jastrzębi” komunikat, który dopomógł spadkowi kursu EURUSD. Dolar ponownie osłabił się jednak po słabych danych z amerykańskiego rynku pracy. W naszym regionie z kolei nastąpiły obniżki stóp - w Czechach o 25 pb i na Węgrzech o 50 pb. W Polsce, Rada Polityki Pieniężnej obniżyła podstawową stopę procentową o 50 pb do 6,00% i choć po zaskakujących danych o inflacji zmiana ta była oczekiwana, wywołała ona pozytywną reakcję na rynku. Rynek będzie prawdopodobnie wyceniał, iż następny ruch stóp procentowych (możliwe że znowu o 50 pb) odbędzie się już w kwietniu oraz dodatkowe 100 pb do końca roku. Takie oczekiwania zostały wsparte przez członka RPP, Andrzeja Sławińskiego, który powiedział, że „musiałoby się stać coś co jest dziś bardzo mało prawdopodobne” aby nie było obniżki stóp w kwietniu. Pokazuje to, że kolejna obniżka stóp procentowych nastąpi najprawdopodobniej już w tym miesiącu. Wydaje nam się, że redukcja o 25 pb jest nieco bardziej prawdopodobna niż 50 bp, choć rynek będzie zapewne wyceniał ten drugi scenariusz.

W najbliższym tygodniu zaplanowane są kolejne dwa spotkania banków centralnych. Jednak ani Bank Anglii ani Europejski Bank Centralny nie zmienią zapewne poziomu stóp procentowych. Na polskim rynku nie ma zaplanowanych żadnych wydarzeń oprócz aukcji dwuletnich obligacji z dość dużą podażą. W poniedziałek Komisja Europejska opublikuje wiosenne prognozy makroekonomiczne.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (4 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 13- oraz 52-tyg. bonów – 0,1 oraz 1,0 mld zł (U)					
11:00	EMU	Ceny producenta (U)	II	% m/m	0,4	-	0,6
WTOREK (5 kwietnia)							
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (U)	II	% m/m	-	-	0,3
ŚRODA (6 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 2-letnich obligacji OK0407 3-4 mld zł (W)					
CZWARTEK (7 kwietnia)							
13:00	GB	Posiedzenie BoE – decyzja (W)		%	4,75	-	4,75
13:45	EMU	Posiedzenie EBC – decyzja (W)		%	2,0	-	2,0
16:00	POL	Aktywa rezerwowe (U)	III	Mld €	-	-	-
17:00	USA	Zapasy hurtowe (U)	II	%	0,7	-	1,0

* - 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 – Przed nami spokojny tydzień, w poniedziałek prognozy Komisji

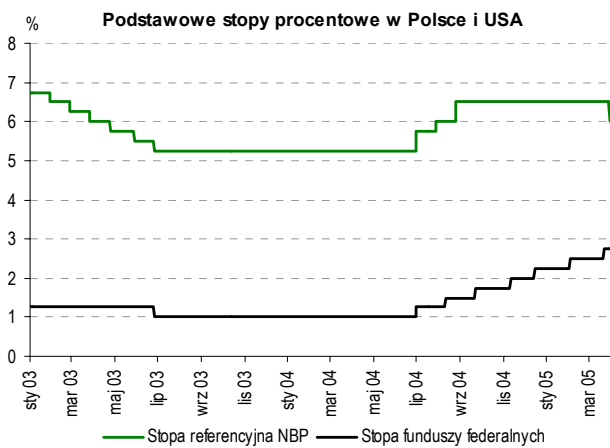
Prognozy zmiennych makroekonomicznych dla Polski (%r/r)

	2004	2005	2006
PKB	5,8	4,9	4,5
Konsumpcja prywatna	4,0	4,2	4,4
Inwestycje	6,5	10,0	12,0
Eksport	13,3	11,9	10,4
Import	11,6	12,6	12,6
Stopa bezrobocia	19,0	18,7	18,1
Inflacja HICP	3,5	3,3	3,0
Deficyt <i>general government</i> (% PKB)	5,6	4,1	3,1
Dług sektora <i>general government</i> (% PKB)	47,7	49,8	49,3

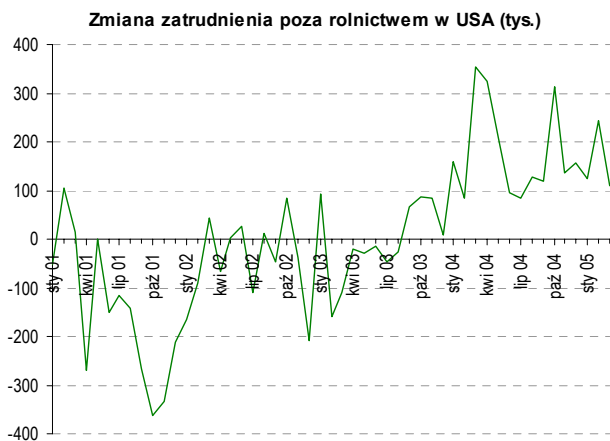
Zródło: Prognozy ekonomiczne Komisji Europejskiej. Jesień 2004

- Najbliższy tydzień powinien być spokojny na polskim rynku finansowym, gdyż nie ma zaplanowanych istotnych wydarzeń ekonomicznych i publikacji danych.
- W poniedziałek Komisja Europejska opublikuje swoje wiosenne prognozy półroczne dotyczące głównych wskaźników ekonomicznych dla krajów Unii Europejskiej (prognozy z jesieni 2004 w tabeli obok).
- Spodziewamy się obniżenia prognoz wzrostu PKB i inflacji na 2005. Dla rynku najciekawsze będą wskaźniki dotyczące deficytu fiskalnego i długu publicznego. Biorąc pod uwagę krytyczną ocenę Komisji odnośnie programu konwergencji, można spodziewać się podwyższenia prognoz deficytu na 2005-06, choć pamiętajmy, że deficyt był mniejszy w 2004 r.
- Problem jednak w tym, że prognozy Komisji sięgają tylko roku 2006, więc trudno stwierdzić jak Komisja ocenia szanse na spełnienie kryterium Maastricht w 2007 roku.

Miniony tydzień w gospodarce – Banki centralne nie zaskoczyły; dobre dane w Polsce, kiepskie w USA



- Tym razem decyzja RPP nie zaskoczyła większości uczestników rynku – główna stopa procentowa została obniżona o 50 pkt. bazowych do 6,00%.
- Komunikat był dosyć gołębi, nie pozostawiając wątpliwości, że kolejne obniżki stóp nastąpią.
- Prawie wszystkie krajowe czynniki (niskie miary inflacji, lepsze perspektywy odnośnie cen żywności, brak presji płacowej) wskazują na niższą inflację w przyszłości, wspomniano również o pewnych czynnikach ryzyka, włączając w to ceny ropy jako najistotniejszy.
- NBP oczekuje inflacji poniżej 2% w II poł. roku, ale na decyzje o stopach będą wpływały prognozy średnioterminowe.
- Również inne banki centralne nie zaskoczyły rynków w okresie około świątecznym – amerykański Fed podwyższył stopy procentowe o 25 pb (ale towarzyszył temu jastrzębi komunikat), stopy spadły Węgrzech i w Czechach (o 50 i 25).



- Dane bilansu płatniczego wskazały na niski deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz nadwyżkę handlową w styczniu.
- Import utrzymał wysokie tempo wzrostu wskazujące na wysoki poziom popytu wewnętrznego. Eksport nie odczuł wpływu umocnienia złotego (wzrost o prawie 30% r/r), co powinno być pozytywne dla złotego.
- Dodatkowo, czynnikiem wspierającym dla złotego (poprzez wzrostu kursu EURUSD) były marcowe dane z amerykańskiego rynku pracy, wskazujące na wzrost zatrudnienia poza rolnictwem o zaledwie 110,000, w porównaniu z oczekiwaniami powyżej 220,000. Ponadto, dane za luty zostały zrewidowane w dół (łącznie o 27 tys.).
- Był to najniższy wynik od lipca 2004, choć stopa bezrobocia spadła do 5,2% z 5,4% w lutym.

Cytat tygodnia – Kurs walutowy nie jest najważniejszy

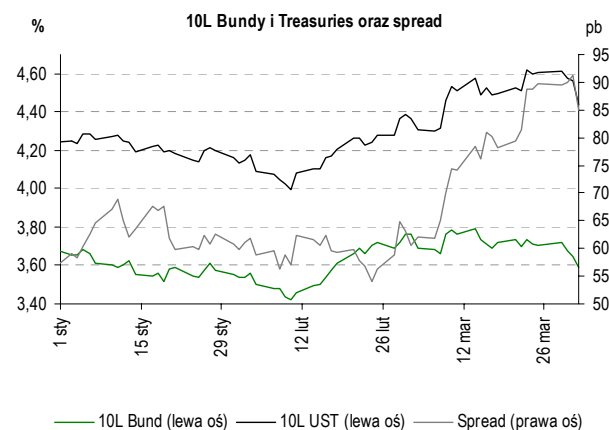
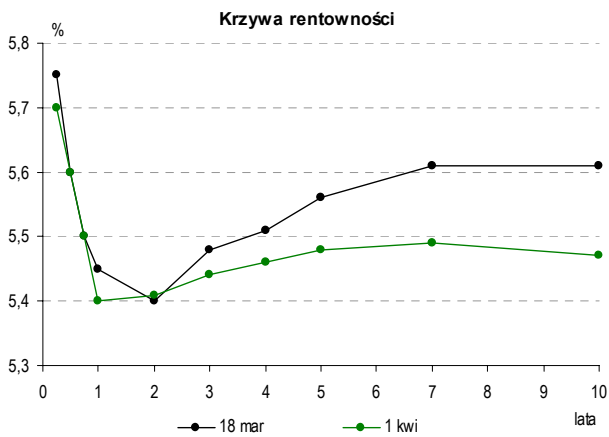
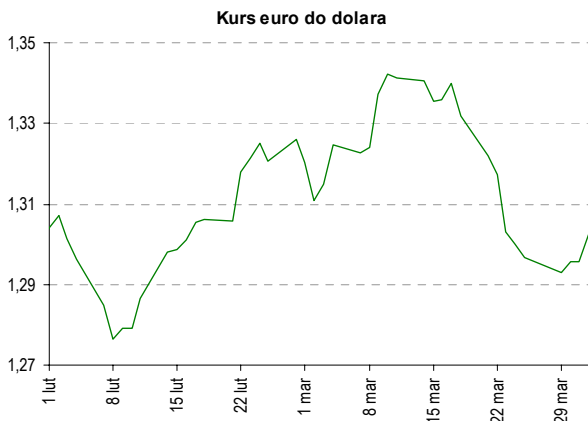
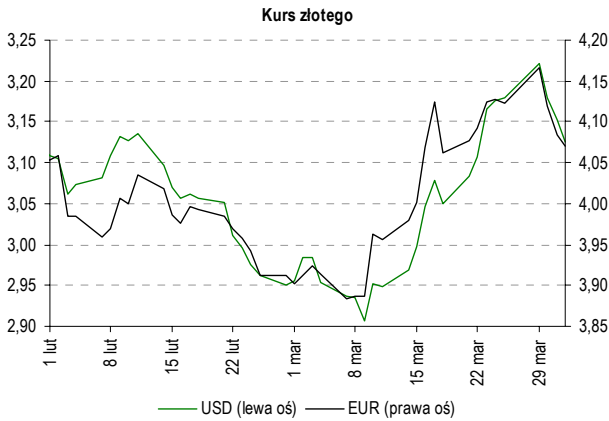
Leszek Balcerowicz, prezes NBP
(konferencja prasowa, 30 marca)

Ostatnie osłabienie złotego uzasadnia ocenę RPP, że bardzo trudno jest prognozować ruchy kursu walutowego.

[fragment komunikatu] Rada dostrzega wzrost niepewności dotyczącej kształtowania się kursu walutowego ze względu na sytuację na międzynarodowych rynkach finansowych i niepewność związana z okresem przedwyborczym.

Wydaje się, że wydarzenia na rynku walutowym nie będą najważniejsze dla zmian stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Ostatnie osłabienie złotego dodaje argumentów jastrzębiom z RPP – nawet jeśli złoty wzmochnie się powiedzmy do 3,8 wobec euro, dlaczego to ma prowadzić do ostrej reakcji NBP, skoro osłabienie z powrotem do 4,2 może nastąpić w ciągu paru tygodni? Sądzimy, że nawet jeśli złoty umocni się, nie będzie to ważnym argumentem za szybszymi i głębszymi obniżkami stóp.

Monitor rynku



Jest Rada na kłopoty

▪ Złoty przez ostatnie dwa tygodnie najpierw kontynuował spadki wywołane tym razem przez Fed i mocnego dolara. Jednak słabnąca siła wyprzedazy euro oraz decyzja RPP o obniżce stóp procentowych wsparła złotego. Ostatecznie, po reakcji na słabe dane z rynku pracy w USA, złoty był słabszy do dolara o 2,2%, natomiast jego notowania do euro praktycznie się nie zmieniły.

▪ W najbliższym tygodniu przy wsparciu kursu EURUSD oraz niższych rentowności obligacji w USA, złoty może systematycznie się umacniać. Dodatkowym czynnikiem wzrostu kursu złotego okaże się zapewne także aukcja polskich 2-letnich obligacji. W związku z tym oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziale 4,03-4,12 do euro oraz 3,08-3,16 do dolara.

Zatrudnienie mocno rozczarowuje

▪ W ciągu ostatnich dwóch tygodni kurs EURUSD był pod wpływem jastrzębiego komunikatu Fed. Wzrost wartości dolara został dodatkowo wzmocniony przez oczekiwania silnych danych z rynku pracy w USA. Jednak z powodu technicznego wykupienia dolara oraz sygnałów o niezbyt dobrej sytuacji na rynku pracy płynących z Raportu o Zatrudnieniu euro odbiło się mocno dochodząc do poziomu 1,305.

▪ W związku z tym, że kalendarz wydarzeń gospodarczych będzie w najbliższym tygodniu raczej pusty, z wyjątkiem posiedzenia ECB, oczekujemy, że na rynku EURUSD dominować będzie trend wzrostowy z powodu słabych piątkowych danych oraz oczekiwania na publikację bilansu handlowego w USA, tradycyjnie negatywnego dla dolara.

RPP neutralizuje podaż

▪ Ruchy krzywej dochodowości były mocno skorelowane z kondycją złotego, jednak ich głębokość była ograniczona przez oczekiwania obniżek stóp. Decyzją RPP o redukcji o 50 pb oraz słabe dane z USA spowodowały, że obligacje ostatecznie były droższe niż dwa tygodnie wcześniej. Podaż papierów na II kw. 2005 zmniejszyła wzrosty 2-latek z uwagi na sporą podaż na aukcji w środę. Kontrakty FRA umocniły się jedynie na krótkim końcu, co sugeruje, że obniżki nie przekroczą, zdaniem rynku, 150 pb.

▪ Aukcja 2-letnich papierów przyciągnie zapewne spore zainteresowanie inwestorów oczekujących obniżek stóp. Przy braku istotnych publikacji na rynku krajowym mocne rynki bazowe będą pozytywnie wpływać na notowania polskich obligacji. Krzywa FRA czekać będzie na kolejne dane inflacyjne.

Rynek pracy kontra Fed

▪ Spread 5/5l między krzywą polską a euro nie zmienił się właściwie utrzymując się w okolicach 90 pb. Wskazuje to na silną korelację między tymi rynkami, mimo osłabienia złotego. Wskutek jastrzębiego komunikatu Fed spread między 10-latkami w USA i Niemczech rozszerzył się do 90 pb, ale w wyniku danych o zatrudnieniu zawężił się ponownie do 84 bp. Rentowności obligacji na koniec minionego tygodnia wyniosły odpowiednio 4,42% i 3,58%.

▪ Niski przyrost zatrudnienia w USA wywołał zmniejszenie się obaw inwestorów o gwałtowny wzrost inflacji i bardziej zdecydowane podwyżki stóp przez Fed. Jednak przy rozwijającej się szybko gospodarce wysokie ceny ropy będą ograniczać dalsze spadki rentowności papierów w USA. Gdy na rynku odwrócą się krótkie pozycje inwestorów, skupi się on na posiedzeniu EBC.

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