

Tygodnik ekonomiczny

11 kwietnia – 17 kwietnia 2005

Po tygodniu żałoby narodowej, polska gospodarka i rynek finansowy będzie w najbliższych dniach powracał do normalnej aktywności. Szczególnie że w tym tygodniu rozpocznie się publikacja danych makroekonomicznych za marzec, co będzie przyciągać uwagę uczestników rynku. Najistotniejsze będą dane o inflacji w czwartek. Wraz z informacjami o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, które zostaną podane w piątek, stanowiąc one będą ważną wskazówkę, jaki jest najbardziej prawdopodobny wynik najbliższego posiedzenia RPP. Na razie spodziewamy się obniżki stóp o 25 pkt. bazowych. W tym tygodniu zaplanowanych jest również sporo publikacji danych i innych wydarzeń za granicą (bardzo dużo w USA, mniej w strefie euro), co może mieć wpływ na trend na rynku EURUSD i zagranicznych rynkach długu.

Ze zrozumiałych względów liczba istotnych dla rynku wydarzeń w Polsce była w minionym tygodniu bardzo ograniczona, a aktywność rynku była bardzo niewielka. Najważniejszym czynnikiem, który zaistniał w minionym tygodniu i jednocześnie powinien być brany pod uwagę przy formułowaniu oczekiwań odnośnie przyszłej polityki pieniężnej była wypowiedź członka RPP Dariusza Filara. Wynika z niej, że nie wszyscy członkowie Rady są zwolennikami szybkiego i głębokiego obniżania stóp procentowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (11 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja 52- oraz 13-tyg. bonów skarbowych – 1 000 mln oraz 100 mln zł (U)					
WTOREK (12 kwietnia)							
14:30	USA	Handel zagraniczny (W)	II	mld \$	-59,00	-	-58,27
20:00	USA	Sprawozdanie z wykonania budżetu (U)	III	mld \$	-70,0	-	-72,9
-	USA	Raport Fed z ostatniego posiedzenia (W)					
ŚRODA (13 kwietnia)							
11:00	POL	Przetarg obligacji 10-letnich (DS1015) – 1,5-2,5 mld zł					
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (U)	III	% m/m	0,5	-	0,4
CZWARTEK (14 kwietnia)							
11:00	EMU	PKB – rewizja (U)	IV kw.	% r/r	-	-	0,3
14:30	USA	Zapasy w gospodarce (U)	II	%	0,5	-	0,9
16:00	POL	Ceny konsumenta (W)	III	% r/r	3,5	3,6	3,6
16:00	POL	Podaż pieniądza (U)	III	% r/r	9,6	9,4	9,4
PIĄTEK (15 kwietnia)							
14:30	USA	Ceny importowe (U)	III	% m/m	1,2	-	0,8
15:00	USA	Napływ kapitału netto (W)	II	mld \$	65,0	-	91,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	III	% m/m	0,3	-	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (W)	III	%	79,6	-	79,4
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	IV	-	91,5	-	92,6
16:00	POL	Płace brutto w przedsiębiorstwach (W)	III	% r/r	1,5	1,8	1,4
16:00	POL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach (W)	III	% r/r	1,7	1,7	1,6

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

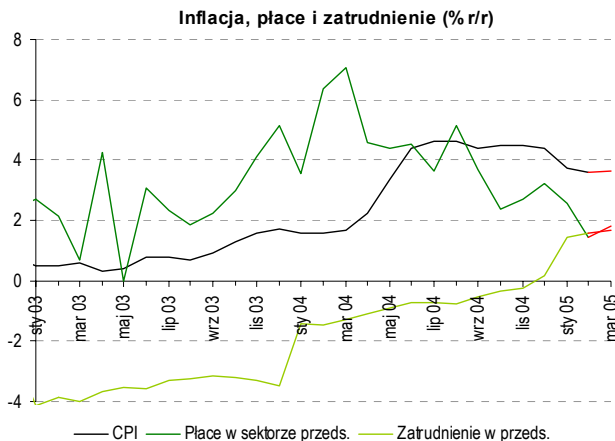
Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

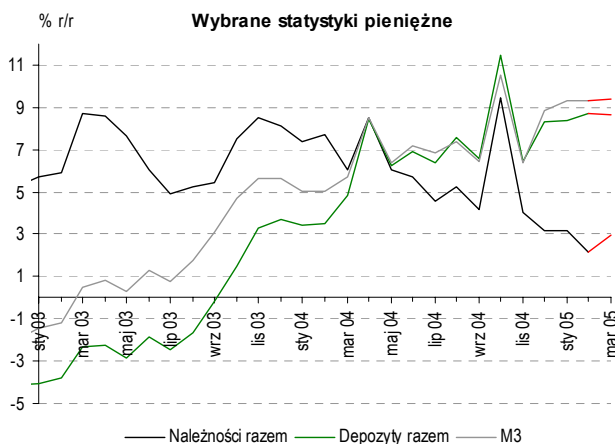
Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Przed nami pierwszy zestaw danych za marzec


- Ten tydzień przyniesie wiele istotnych dla rynku wydarzeń.
- Zarówno w Polsce, jak i zagranicą (głównie za oceanem) nastąpi wiele publikacji ważnych danych.
- Po niespodziance w poprzednich miesiącach, na polskim rynku najważniejsze będą dane o inflacji CPI w marcu.
- Wraz z piątkowymi danymi o przeciętnym wynagrodzeniu i płacach w sektorze przedsiębiorstw, wysokość inflacji w marcu zweryfikuje oczekiwania rynku odnośnie decyzji RPP na najbliższym posiedzeniu.
- Gdyby CPI był po raz kolejny niższy od większości prognoz, wzrostem naszym zdaniem skala oczekiwanej w tym miesiącu obniżki stóp procentowych.
- Dalszy spadek inflacji mógłby rzeczywiście zwiększyć skłonność większości członków RPP do cięcia stóp.



- Do łagodzenia krajowej polityki pieniężnej nie powinny zniechęcać najnowsze statystyki pieniężne.
- Chociaż wzrost podaży pieniądza utrzymuje się według naszych przewidywań na blisko dwucyfrowym poziomie, to przyrost akcji kredytowej jest bardzo słaby (słabszy niż średnio w 2004 r., gdy wyniósł 7%).
- Pod koniec tygodnia powinniśmy również zobaczyć dane o wykonaniu budżetu w marcu, najprawdopodobniej zgodne ze względnie optymistycznymi zapowiedziami urzędników resortu finansów.
- Za granicą najistotniejsze będą wtorkowe dane w USA o handlu zagranicznym, publikowane tego samego dnia *minutes* z marcowego posiedzenia Fed, śródrodowe dane o sprzedaży detalicznej oraz piątkowe dane o przepływach kapitału, produkcji przemysłowej i nastrojach konsumentów.
- Będzie również wiele wystąpień przedstawicieli EBC i Fed.

Miniony tydzień w gospodarce – Prognozy KE: niższy PKB i inflacja, wyższy deficyt fiskalny
Prognozy makroekonomiczne KE dla Polski (% r/r)

	2004		2005		2006	
	STARA	NOWA	STARA	NOWA	STARA	NOWA
PKB	5,8	5,3	4,9	4,4	4,5	4,5
Konsumpcja prywatna	4,0	3,2	4,2	3,8	4,4	3,9
Inwestycje	6,5	5,6	10,0	10,0	12,0	11,0
Stopa bezrobocia	19,0	18,8	18,7	18,3	18,1	17,6
Inflacja HICP	3,5	3,6	3,3	2,1	3,0	2,3
Deficyt <i>general government</i> *	-5,6	-4,8	-4,1	4,4	-3,1	-3,8
Dług <i>general government</i> *	47,7	43,6	49,8	46,8	49,3	47,6

Uwaga: * (w % PKB)

- Komisja Europejska zaktualizowała prognozy makroekonomiczne dla krajów UE. W przypadku Polski obniżono prognozę wzrostu gospodarczego i inflacji.
- Według Komisji deficyt sektora *general government* w Polsce w 2004 roku był znacznie niższy niż zakładano wcześniej dzięki lepszym od planowanych wynikom budżetu centralnego i sektora ubezpieczeń społecznych.
- Deficyt *general government* ma zmniejszyć się do 4,4% PKB w 2005 oraz 3,8% PKB w 2006 r., wobec odpowiednio 4,1% oraz 3,1% PKB w jesiennej prognozie. Pogorszenie prognoz wynikało z uwzględnienia (braku) postępów w implementacji reform fiskalnych i niższej prognozy wzrostu PKB.
- Prognoza deficytu nadal uwzględnia nadwyżkę w prywatnie zarządzanej części systemu emerytalnego, która ma osiągnąć mniej więcej 2% PKB w 2004 i 1,9% PKB w 2005.

Cytat tygodnia – Ostrożnie z obniżkami
Dariusz Filar, członek RPP

Reuters, 6 kwietnia

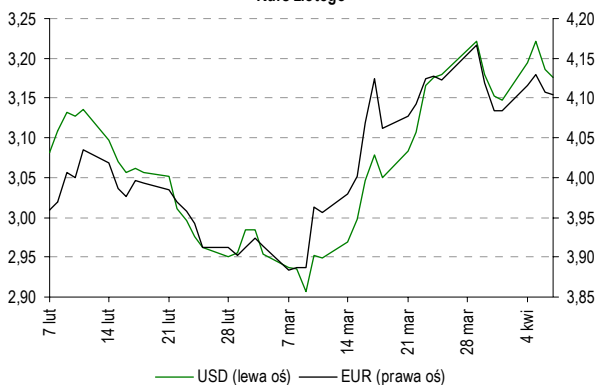
Wcale nie jest powiedziane, że cykl luzowania polityki pieniężnej będzie długi i głęboki. Może to wyglądać w ten sposób, że po pierwszym, większym kroku, kolejne będą bardziej ograniczone, czyli raczej 25-punktowe i ostrożnie rozłożone w czasie. (...) Mnie odpowiadałoby jako moment decyzji maj.

Jest naturalną cechą rynku, że on ma skłonność do bardziej radykalnych ocen niż ci, którzy prowadzą politykę pieniężną.

Stwierdzenia Filara sugerują, że „jastrzębi” członkowie RPP mogą opowiedzieć się przeciwko obniżkom stóp w kwietniu. Wspiera to pogląd, że cięcie o 25 pb jest tym razem bardziej prawdopodobne. Gołębie będą prawdopodobnie wnioskowali o głębszą redukcję, w związku z czym 25 pb może okazać się rozwiązaniem kompromisowym. Według Filara kluczowym czynnikiem dla RPP będą dane o inwestycjach, które wskażą, czy ożywienie inwestycji, które już ma miejsce, gwarantuje, że wzrost PKB będzie trwale powyżej 4%.

Monitor rynku

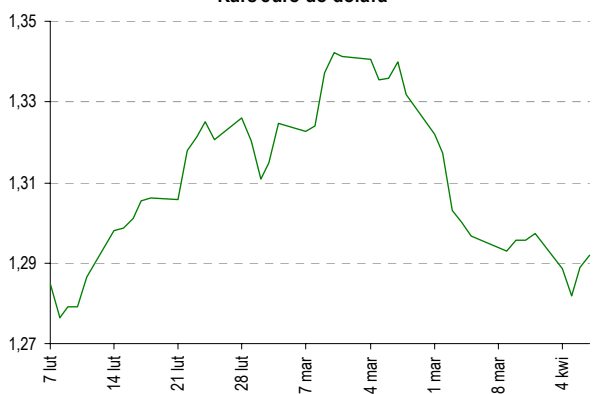
Kurs złotego



Złoty niezbyt samodzielny

- W ubiegłym tygodniu z uwagi na żalobę narodową rynek walutowy ograniczył aktywność. Złoty poruszał się za kursem EURUSD, ale ostatecznie nie zmienił wyraźnie swojej wartości zarówno do euro, jak i dolara, gdyż rynki bazowe nie dostarczyły impulsów do większej zmienności.
- W ciągu całego tygodnia na rynek złotego istotny wpływ będzie miał kurs EURUSD. W drugiej części tygodnia dołączą do tego krajowe wydarzenia, jednak wydaje nam się, że tym razem dane o inflacji nie powinny zwiększyć zmienności na rynku. Nie można też wykluczyć wpływu polityki przed długo oczekiwaniem głosowaniem na początku maja. Zatem oczekujemy, że złoty będzie się wahać w między 4,04-4,14 do euro i 3,10-3,18 do dolara.

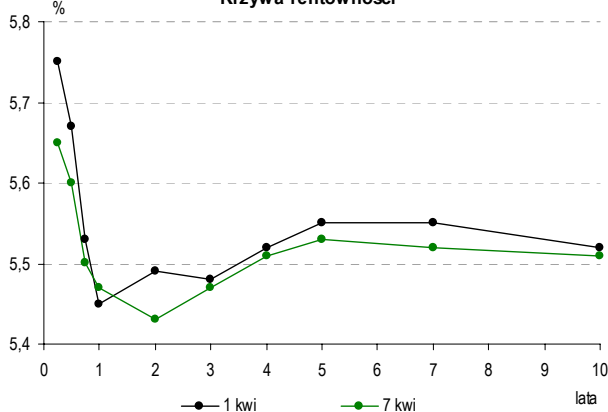
Kurs euro do dolara



Z jednej skrajności w drugą

- Wystąpienia przedstawicieli Fed wypełniły w minionym tygodniu lukę wynikającą z braku danych gospodarczych w USA. Żadne z nich jednak nie było w stanie wybić rynku z obecnego wąskiego zakresu wahań. Również EBC dając stosunkowo gołębi komunikat nie zmieniło sytuacji.
- W tym tygodniu natomiast nastąpi koncentracja ważnych danych. Dane o handlu zagranicznym i napływie kapitału do USA tradycyjnie już wywołają znaczne ruchy kursu. Wiele będzie zależeć od Raportu Fed z posiedzenia z 22 marca, gdyż w przypadku mniejszego nacisku FOMC na inflację niż trzy tygodnie temu rynek może się mocno odbić. EURUSD dotarł do długoterminowego trendu wzrostowego, co przy wciąż korzystnych fundamentach daje mu sporą szansę na wzrost.

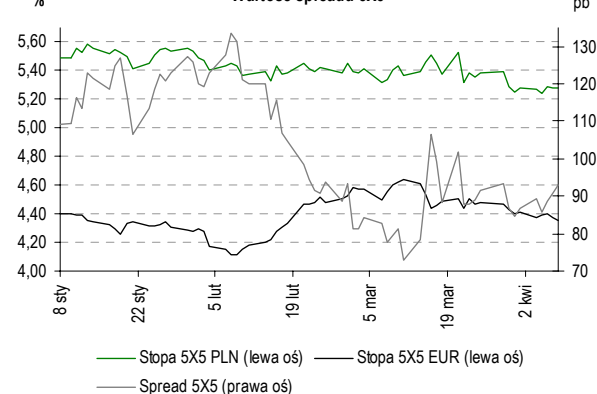
Krzywa rentowności



Powrót do rzeczywistości

- Polski rynek stopy procentowej w minionym tygodniu był nawet mniej aktywny niż walutowy. Mimo niższej płynności aukcja 2-latek została bardzo dobrze przyjęta, co świadczy o przekonaniu rynku o szybkich obniżkach stóp procentowych. W końcu rynek nieco się wzmocnił, korzystając z sentymentu z aukcji.
- W tym tygodniu rynek powinien kontynuować zwyżki w oczekiwaniu z kolejne dane potwierdzające niską inflację. Krótki koniec krzywej zyska zapewne najbardziej, chociaż rynek jest już mocno wypożyczonowany na wzrost cen. Powodzenie aukcji 10-latek zależy w dużej mierze od stanu polskiej waluty oraz kondycji rynków bazowych. Jednak emitent nie będzie miał raczej problemów z ich sprzedażą. Powoli na rynku ciężać zacznie ryzyko polityczne przed głosowaniem na początku maja.

Wartość spreadu 5X5



Czym została podyktowana zmiana komunikatu?

- Spread 5/5I między Polską a strefą euro kształtował się stabilnym poziomem z uwagi na ograniczoną aktywność na polskim rynku oraz jedynie niewielkie ruchy Bundów.
- Rentowności na rynkach bazowych nie uległy znacznym zmianom. Rynek pozostawał w dalszym ciągu pod wpływem ostatnich słabych danych z rynku pracy i nie traktował wzrostu cen ropy do bliski 60 \$ za baryłkę jako zagrożenia dla inflacji. Również komunikat EBC niczego nie zmienił, gdyż jego raczej gołębi wydźwięk został już wliczony w ceny.
- Raport Fed z ostatniego posiedzenia dostarczył rynkowi obligacji wyjaśnień, co dokładnie stało za zmianą treści komunikatu po podwyżce. Biorąc pod uwagę dalsze podwyżki rynek powinien się osłabić, jednak nie można lekceważyć negatywnego wpływu cen ropy na gospodarkę.

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