

Tygodnik ekonomiczny

25 kwietnia – 1 maja 2005

Ostatnio opublikowane dane ekonomiczne wskazują na wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale tego roku (znaczący spadek produkcji) oraz potwierdzają korzystne perspektywy inflacyjne w najbliższych miesiącach (niskie wskaźniki inflacji CPI, PPI oraz inflacji bazowej). Wspiera to oczywiście oczekiwania na obniżkę stóp procentowych na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej zaplanowanym na najbliższą środę. Jedyną kwestią, odnośnie której opinie poszczególnych członków Rady są bardzo zróżnicowane, jest skala obniżki. Rynki nie wyceniają obniżki o pełne 50 pkt. bazowych, choć może się to jeszcze zmienić po poniedziałkowych danych o sprzedaży detalicznej (oczekujemy spadku w ujęciu rocznym). Wciąż wydaje nam się jednak, że obniżka o 25 pkt. bazowych jest nieco bardziej prawdopodobna niż 50 pkt. bazowych, jako rozwiązanie kompromisowe, akceptowalne przez większość członków Rady. Jeśli Rada przyjmie taki właśnie scenariusz ostrożnych obniżek, następnego ruchu należałoby się spodziewać już w maju, kiedy to zostanie opublikowana kolejna projekcja inflacji NBP. Dlatego też, wzrost rynkowych stóp procentowych po redukcji stóp oficjalnych o 25 pkt. bazowych nie powinien być bardzo znaczący i długotrwały. Jeśli nastąpi redukcja stóp NBP o 50 pkt. bazowych, na rynku stóp procentowych dojdzie do znacznego spadku rentowności.

W oczekiwaniu na wydarzenia pierwszego majowego tygodnia (decyzja Fed 3-go maja i dane z rynku pracy 6-go maja), kondycja dolara na rynkach międzynarodowych zależeć będzie od danych makroekonomicznych, które wskażą, czy faktycznie należy obawiać się spowolnienia w gospodarce USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (25 kwietnia)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	III	% r/r	-1,5	-7,0	2,4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (U)	III	%	19,2	19,2	19,4
10:00	GER	Indeks IFO (W)	IV	pkt.	93,6	-	94,0
11:00	POL	Aukcja 52-tyg. bonów skarbowych – 800 mln (U)					
WTOREK (26 kwietnia)							
16:00	USA	Zaufanie konsumentów (U)	IV	pkt.	98,8	-	102,4
ŚRODA (27 kwietnia)							
-	POL	Posiedzenie RPP – decyzja (W)	-	%	5,75	5,75	6,00
10:00	EMU	Podaż pieniądza (W)	III	% r/r	6,4	-	6,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	III	%	0,1	-	0,5
CZWARTEK (28 kwietnia)							
11:00	POL	Aukcja zamiany (W)					
14:30	USA	PKB (W)	I kw.	%	3,5	-	3,8
14:30	USA	PCE – Wydatki konsumentów (W)	I kw.	%	-	-	1,7
PIĄTEK (29 kwietnia)							
16:00	USA	Chicago PMI (W)	IV	pkt.	63,5	-	69,2
16:00	POL	Bilans obrotów bieżących (U)	II	mld €	-95	-264	-72
16:00	POL	Bilans handlowy (U)	II	mld €	5	-114	158

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

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

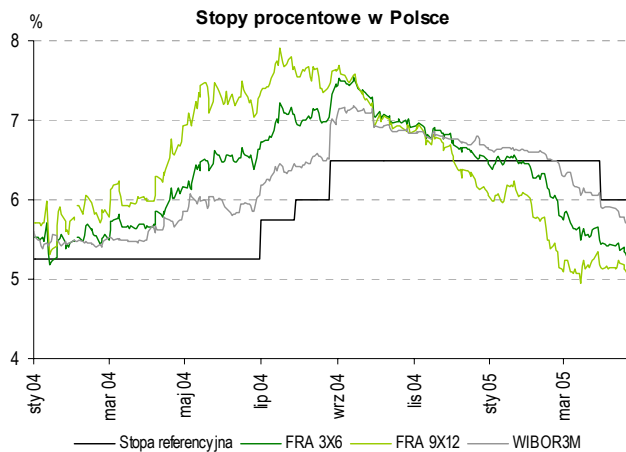
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

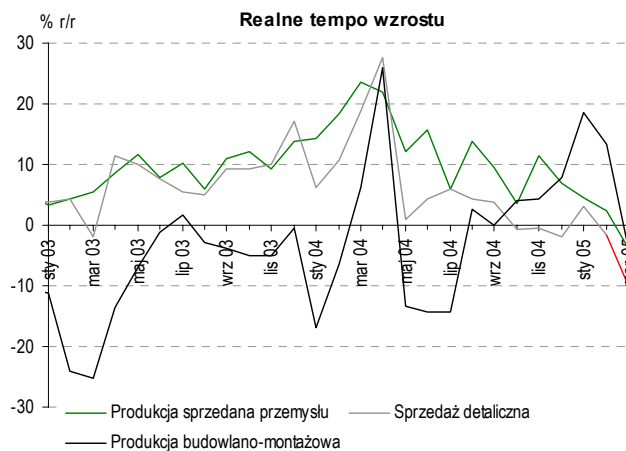
Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Niższa aktywność gospodarcza, niższe stopy procentowe

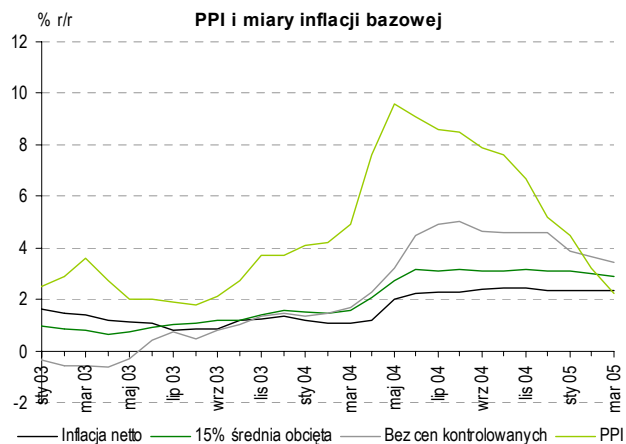


- Wyraźnie niższe niż oczekiwano dane o inflacji CPI i produkcji mogą stanowić dla części członków Rady przesłankę do obniżki stóp w skali większej niż 25 pb.
- Naszym zdaniem, obniżka o 25 pb potwierdziłaby chęć łagodzenia polityki pieniężnej, a jednocześnie byłaby odzwierciedleniem ostrożności Rady.
- ... tym bardziej, że nawet bardziej „gołębi” członkowie Rady wskazują na ryzyka związane z kształtowaniem się cen żywności i paliw oraz kursu złotego.
- Wydaje nam się, że Rada większą uwagę zwróci raczej na średnioterminowe tendencje w gospodarce niż na bardzo zmienne dane miesięczne.
- Sądzymy, że prognoza wzrostu gospodarczego banku centralnego na ten rok na poziomie 4,0-4,5% nie zmieni się, co również stanowi argument za ostrożnymi obniżkami stóp procentowych.



- W poniedziałek zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej, które będą kolejnym argumentem wspierającym oczekiwanie na obniżkę stóp procentowych
- ... a stopniowa poprawa na rynku pracy, którą wskażą zapewne dane dotyczące stopy bezrobocia, nie będzie istotnym wskaźnikiem dla rynku finansowego.
- Dane bilansu płatniczego będą opublikowane tuż przed długim weekendem i nie powinny mieć wpływu na rynek.
- Produkcja przemysłowa oraz produkcja budowlano-montażowa zmniejszyły się w marcu o niemalże 4,0% r/r. Czynniki sezonowe nie tłumaczą aż tak głębokiego spadku.
- W tej chwili wygląda na to, że tempo wzrostu PKB w I kw. było mniejsze niż wcześniej prognozowano i mogło nawet nie przekroczyć 3%. W całym roku wzrost gospodarczy wyniesie powyżej 4%, ale prognoza rządowa 5% wzrostu będzie niezmiernie trudna do zrealizowania.

Miniony tydzień w gospodarce – Wskaźniki inflacji również kształtują się korzystnie



- Po danych o inflacji CPI i płacach w sektorze przedsiębiorstw, poznaliśmy kolejne dane dotyczące cen w marcu, które potwierdziły korzystne perspektywy inflacyjne.
- Choć miesięczny wzrost PPI (0,5%) był dużo większy niż oczekiwano, roczny wzrost (2,2%) był bliski oczekiwań, ponieważ lutowe dane zostały zrewidowane w dół.
- Największy wzrost cen nastąpił w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej oraz tytoniu, co może mieć wpływ na wzrost CPI w nadchodzących miesiącach.
- Ogólny trend inflacji PPI pozostaje jednak korzystny - w maju i czerwcu powinna ona spaść nieco poniżej zera.
- Inflacja netto wzrosła do 2,4% r/r z 2,3% w lutym, potwierdzając, że ceny żywności i paliw odpowiadały za spadek inflacji CPI w marcu. Pozostałe miary obniżyły się w skali podobnej do spadku wskaźnika inflacji CPI, wskazując tym samym, że presja inflacyjna nie jest nadmierna.

Cytat tygodnia – Pytanie nie „czy?” ale „o ile?”

Dariusz Filar, członek RPP
Radio PiN, 18 kwietnia

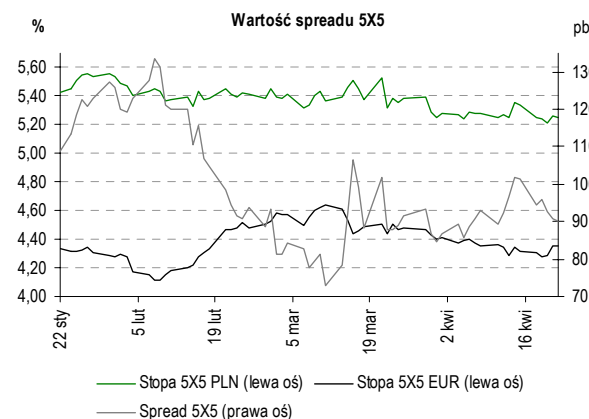
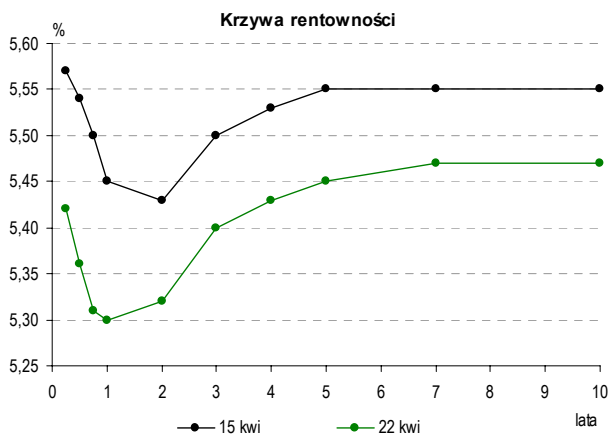
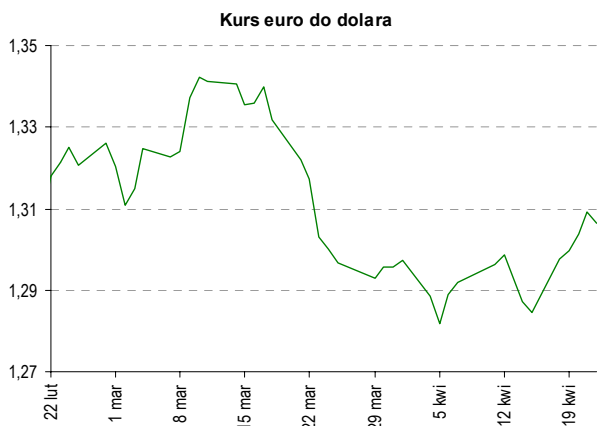
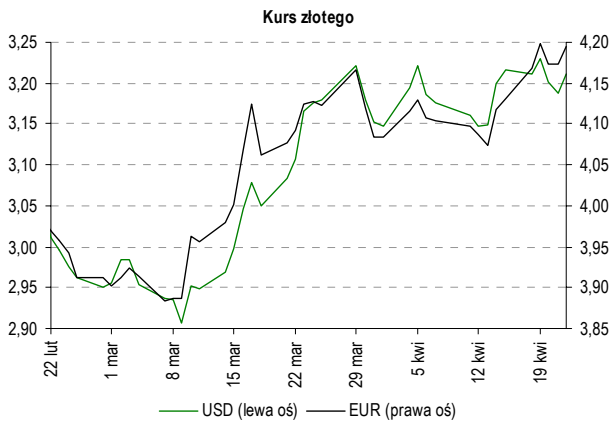
Dla mnie [krok umiarkowany] to 25 punktów i te ostrożne kroki powinny pozwolić nam na ustabilizowanie inflacji w warunkach stosunkowo wysokiego wzrostu.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP
Bloomberg, 20 kwietnia

Redukcja stóp o 50 pkt. bazowych do 5,5% byłaby właściwa i powinna być oczekiwana na najbliższym posiedzeniu.

Nie ma wątpliwości, że Rada jest podzielona co do pożądanej skali redukcji stóp procentowych. Uważamy, że będzie przynajmniej trzech członków RPP (Czekaj, Nieckarz i Pietrewicz) nalegających na obniżkę o 50 pb w kwietniu. Będą oni potrzebować jeszcze trzech zwolenników takiego agresywnego cięcia stóp. Kluczowe będzie stanowisko Sławińskiego oraz Wojtyny, gdyż Balcerowicz, Filar oraz Wasilewska-Trenkner raczej nie wesprą obniżki w kwietniu większej niż 25 pkt. bazowych.

Monitor rynku



Przed nami głosowania w Radzie i Sejmie

▪ Złoty rozpoczął miniony tydzień od spadku wywołanego wymianą ministra finansów na Węgrzech. Sytuacja uległa pogorszeniu przez odpływ kapitału z rynków wschodzących po przecenie na światowych giełdach. Wzrost EURUSD oraz techniczne wsparcie umocniły złotego, który oparł się pod koniec tygodnia zagranicznej podaży. Ostatecznie złoty pozostał bez zmian do dolara, ale osłabił się o 1,53% do euro.

▪ W następnym tygodniu, przy braku publikacji istotnych danych, decyzja RPP oraz zbliżające się głosowanie będą generować ruchy rynku. Ewentualna presja na osłabienie złotego ze względów politycznych będzie neutralizowana przez decyzję RPP. Zatem oczekujemy, że złoty będzie się wahał między 4,14-4,24 do euro i 3,15-3,25 do dolara.

Odpływ na giełdach

▪ W minionym tygodniu dolar ignorował większość pozytywnych danych. Wyraźny wzrost bazowej inflacji w USA oraz Beżowa Księga wskazująca na presję cenową w gospodarce zostały zneutralizowane przez wpływ spadków na giełdach i odpływ funduszy z USA. Dopiero po publikacji wysokiego wskaźnika aktywności w czwartek zaufanie do waluty amerykańskiej wzrosło. W ciągu tygodnia dolar osłabił się do euro o 1,70%.

▪ Następnym tygodniem będzie ostatnim przed posiedzeniem Fed 3 maja. Kondycja dolara zależeć będzie od indeksu nastrojów, który wskaże, czy faktycznie należy obawiać spowolnienia w gospodarce USA i dalszych spadków na giełdach akcji. Istotną wskazówką będzie publikacja PKB za I kw. 2005 w czwartek.

Możliwa reakcja w obie strony

▪ Mimo początkowego pogorszenia sentymentu z powodu wydarzeń na Węgrzech, dzięki słabym danym o produkcji przemysłowej polska krzywa dochodowości przesunęła się w dół o 7-10 pb. Pozytywne nachylenie w sektorze 2/5l systematycznie wzrasta, a w chwili obecnej wynosi 13 pb. Kontrakty FRA również nieco zyskały, ale wyceniają w dalszym ciągu 150 pb obniżek do końca roku.

▪ Początek najbliższego tygodnia upłynie w oczekiwaniu na decyzję RPP. Poniedziałkowe dane nie powinny mieć większego wpływu na rynek. Ze względu na zwiększenie się liczby oczekujących 50 pb obniżki, cięcie zarówno o 25 jak i 50 pb wywołać może reakcję na rynku (negatywna reakcja będzie płytsza). Przy obniżce o 50 pb przetarg zamiany może przyciągnąć mniej inwestorów.

Jeśli uciekać to w obligacje

▪ Wskutek umocnienia się polskiej krzywej spread 5/5l między Polską a strefą euro zawężił się ponownie do ok. 90 pb. Zbliżające się głosowanie w Sejmie może wpłynąć na jego rozszerzenie.

▪ Czynnikiem wzmacniającym ceny na krzywych bazowych w minionym tygodniu były wydarzenia na rynkach akcji, z których odpływał kapitał w obawie przed spowolnieniem w USA. Siła oddziaływania indeksów giełdowych osłabła pod koniec tygodnia po publikacji wskaźnika aktywności.

▪ Notowania na bazowych rynkach obligacji uwarunkowane będą danymi o nastrojach konsumentów oraz kondycją rynków akcji. Od tego zależy „ustawienie” się rynków pod posiedzenie Fed. Przy kiepskich prognozach dla wzrostu strefy euro znaczenie będzie miał także indeks IFO publikowany w poniedziałek.

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