

Tygodnik ekonomiczny

2 maja – 8 maja 2005

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia była z pewnością decyzja RPP o obniżce stóp procentowych o 50pb w połączeniu ze zmianą nastawienia w polityce pieniężnej z łagodnego na neutralne. W ten sposób Rada była jednocześnie bardziej gołębia niż oczekiwano, ponieważ większość analityków spodziewała się cięcia o 25 pb, a rynek nie wyceniał w pełni 50pb, oraz bardziej jastrzębia niż przewidywano, bowiem nikt nie spodziewał się zmiany nastawienia na neutralne już w kwietniu. W rezultacie reakcja rynku na obniżkę o 50pb ze zmianą nastawienia na neutralne była taka jak przewidywaliśmy dla wariantu z obniżką o 25pb przy pozostawieniu łagodnego nastawienia. Z oficjalnego komunikatu oraz z wypowiedzi bankierów centralnych wynika, że postrzegany przez nich obraz perspektyw inflacji jest optymistyczny. Co ważne, z wypowiedzi członków Rady wynika, że RPP oczekuje wyraźnego spadku wskaźników inflacji w II połowie br. wyraźnie poniżej celu inflacyjnego, z czego można wnioskować, że zostało już to uwzględnione w dotychczasowych decyzjach (redukcja stóp o 100pb od początku roku). Być może większość członków RPP widzi jeszcze miejsce na obniżki, ale powstrzymuje ją przed tym niepewność polityczna, co znalazło odzwierciedlenie w przyjęciu neutralnego nastawienia. Nie można jednak wykluczyć kolejnych, dostrajających cięć o 25pb, jeśli sytuacja polityczna się nieco wyjaśni, a presja inflacyjna nadal będzie stłumiona. W tym tygodniu kluczowym wydarzeniem dla polskiego rynku będzie głosowanie nad samorozwiązaniem Sejmu. Wynik głosowania ma znaczenie dla oczekiwań odnośnie przyszłych kroków Rady. Jeśli parlament zostanie rozwiązany, trudno będzie oczekiwać obniżek stóp aż do uformowania nowego rządu, co nie nastąpi przed lipcem, a później Rada mogłaby kontynuować obniżki przy założeniu dobrego programu gospodarczego nowego rządu. Jeśli parlament, a także rząd przetrwają do jesieni, RPP może delikatnie obniżyć stopy latem.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA			OSTATNIA WARTOŚĆ
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (2 maja)							
16:00	USA	ISM w przemyśle (W)	IV	-	55,0	-	55,2
WTOREK (3 maja) – Święto Konstytucji							
11:00	EMU	Ceny producenta (U)	III	% m/m	-	-	0,4
16:00	USA	Zamówienia w gospodarce (U)	III	%	0,4	-	0,2
20:15	USA	Posiedzenie FOMC – decyzja (W)	-	%	3,0	-	2,75
ŚRODA (4 maja)							
11:00	POL	Aukcja 2-letnich obligacji (OK0807) – 2,6 mld zł (W)					
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna (U)	III	% m/m	-	-	-
13:45	EMU	Posiedzenie ECB – decyzja (W)	-	%	2,0	-	2,0
16:00	USA	ISM poza przemysłem (W)	IV	-	61,0	-	63,1
CZWARTEK (5 maja)							
-	POL	Głosowanie nad samorozwiązaniem Sejmu (W)					
14:30	USA	Wydajność pracy (W)	I kw.	%	2,0	-	2,1
PIĄTEK (6 maja)							
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia (W)	IV	tys.	173	-	110

* - 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 – Kluczowe głosowanie w Sejmie

Prawdopodobny wynik głosowania posłów nad wnioskiem o samorozwiązanie parlamentu

Partia	Za	Przeciw lub wstrzymujący się
SLD	-	150
UP	-	12
PSL	-	40
Niezrzeszeni i małe ugrupowania	24	46
PO	56	-
PiS	46	-
SdPI	31	-
Samoobrona	30	-
LPR	25	-
Razem	212	248

▪ Pierwszy tydzień maja zacznie się w Polsce od świętowania podczas długiego weekendu, ale po powrocie z majówki, w czwartek 5 maja, czeka nas głosowanie Sejmu nad wnioskiem o samorozwiązanie parlamentu.

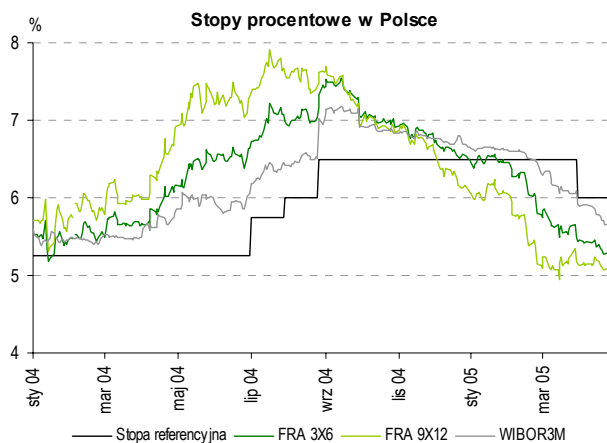
▪ Sądzymy, że nie uda się znaleźć większości niezbędnej do skrócenia kadencji parlamentu (307 głosów). Czy w takiej sytuacji premier poda się do dymisji, czy zostanie na stanowisku? Prezydent namawia premiera, aby został.

▪ Prezydent zapowiada, że nawet jeśli premier zrezygnuje, to nie przyjmie jego dymisji i obecny rząd będzie trwał do wyborów na jesieni (zapewne pod koniec września).

▪ Poza głosowaniem w Sejmie, duży wpływ na polski rynek będzie miała decyzja Fed oraz dane w USA.

▪ Zarówno wtorkowa decyzja Fed, jak oczekiwanie na czwartkową decyzję Sejmu zaważą zapewne na powodzeniu środzowej aukcji obligacji 2-letnich.

Miniony tydzień w gospodarce – Jastrzębia obniżka stóp

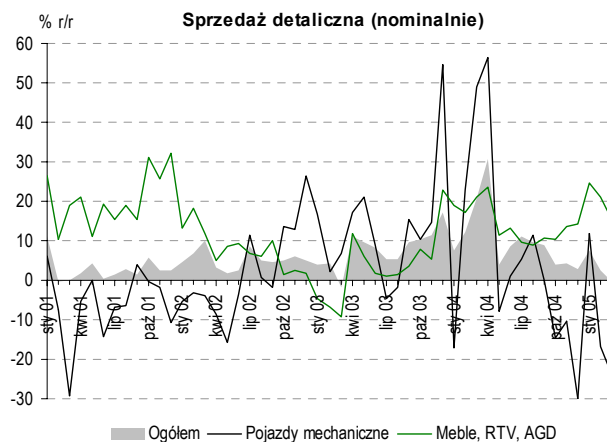


▪ Większość analityków spodziewała się cięcia o 25pb, ale Rada obniżyła stopy o 50pb. Taki scenariusz był brany pod uwagę, ale nikt nie spodziewał się dokonanej zmiany nastawienia z łagodnego na neutralne.

▪ Powodem śmielszej obniżki stóp niż o 25pb był fakt, że Rada optymistycznie ocenia perspektywy inflacji (pokazał to oficjalny komunikat po decyzji), a przyczyną zmiany nastawienia była niepewność Rady odnośnie sytuacji politycznej i polityki gospodarczej nowego rządu.

▪ Oprócz ryzyka politycznego, jedynym czynnikiem ryzyka wskazywanym przez RPP są ceny ropy.

▪ Jeśli inflacja będzie zgodnie z oczekiwaniami niska, ryzyko polityczne się zmniejszy i utrzymywać się będą postrzegane przez RPP ryzyka dla wzrostu gospodarczego, to można się spodziewać dostrajających obniżek stóp po 25pb w II połowie br.



▪ Po słabszych niż oczekiwano danych o produkcji, dane o sprzedaży detalicznej okazały się miłym zaskoczeniem.

▪ Co prawda nominalnie sprzedaż spadła o 0,3% r/r, a realnie aż o 3,8% r/r (najsilniej od 4 lat), ale był to rezultat lepszy od przewidywań (od naszych znacznie lepszy).

▪ Gdyby nie efekt bazy, widoczny głównie w przypadku aut, sprzedaż zanotowałaby spory wzrost.

▪ Dlatego dość optymistycznie patrzymy na szanse odbicia wzrostu konsumpcji w dalszej części roku (choć w kwietniu sprzedaż bardzo silnie spadnie ze względu na kulminację efektu bazy). Nasz optymizm wynika również z kontynuacji spadku bezrobocia w marcu (o 1,1pp r/r do 19,3%).

▪ Dane o bilansie płatniczym za luty pokazały nadwyżkę obrotów bieżących (132 mln €) i nadwyżkę handlową (57 mln €) przy silnym wzroście eksportu i importu. Wzrost wpływów złotych był jednak bardzo mały ze względu na siłę złotego.

Cytat tygodnia – Cięcia przy neutralnym niewykluczone, ale mniej prawdopodobne

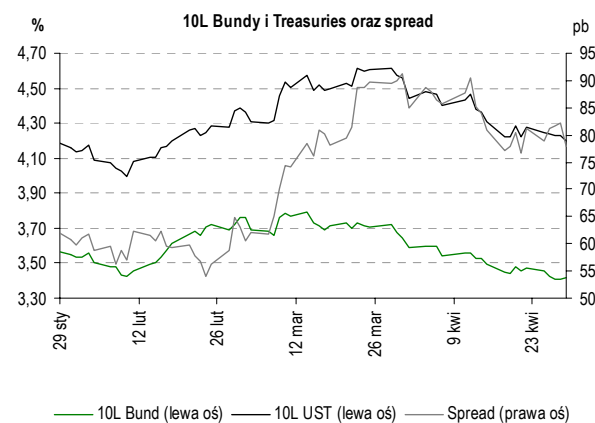
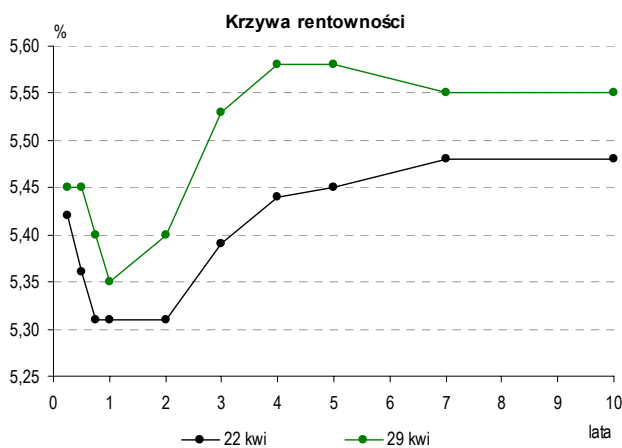
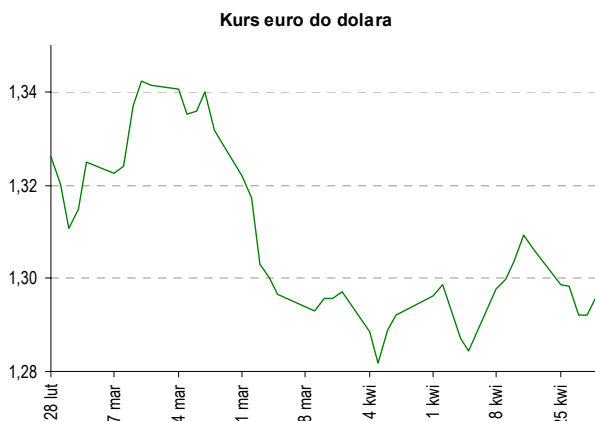
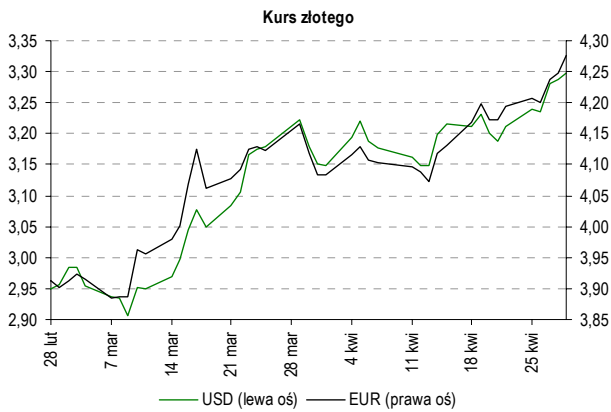
Andrzej Sławiński, członek RPP

Radio PiN, 28 kwietnia

Proszę zauważyć, że myśmy w ciągu ostatnich miesięcy stworzyli rynek duży komfort, tzn. najpierw zmieniliśmy nastawienie, a potem były decyzje dotyczące stóp procentowych. Nie możemy obaw wykluczyć, że też tak będzie, że jeżeli będą zmiany stóp procentowych, to będą poprzedzone zmianą nastawienia, jakkolwiek niewykluczone jest, ale mniej prawdopodobne, że zmiany stóp będą przy nastawieniu tym, które teraz jest.

Wypowiedź profesora Sławińskiego sugeruje, że ewentualne kolejne obniżki stóp są bardziej prawdopodobne po ponownej zmianie nastawienia na łagodne niż przy nastawieniu neutralnym. Naszym zdaniem oznacza to również, że bardzo mało prawdopodobne jest kolejne cięcie już w maju. Z majowym posiedzeniem RPP wiąże się niepewność, ponieważ nowa projekcja inflacji zmieni wiedzę RPP na temat perspektyw inflacji w 2007 r., który jest dla niej kluczowym okresem z punktu widzenia drogi do strefy euro.

Monitor rynku



Wyprzedaż przed głosowaniem

▪ Początek tygodnia upłynął spokojnie w oczekiwaniu na decyzję RPP. Później, mimo wspierającej złotego decyzji o zmianie nastawienia, złoty znacznie spadł wskutek ryzyka politycznego przed głosowaniem w Sejmie oraz gorszymi nastrojami w regionie. Polska waluta wobec euro osiągnęła pierwsze techniczne poziomy wsparcia. Złoty w ciągu tygodnia stracił 2,72% do dolara oraz 1,92% do euro.

▪ Następny tydzień właściwie rozpocznie się dopiero w środę przed głosowaniem w Sejmie, który według nas nie zostanie rozwiązany, co powinno mieć pozytywny wpływ na rynek walutowy. Zatem oczekujemy, że złoty wahał się będzie między 4,20-4,30 do euro oraz 3,24-3,34 do dolara. Jednak nie można wykluczyć krótkotrwałego wybicia kursu w górę z tych zakresów z powodu nerwowości na rynku.

Możliwa rewaluacja juana

▪ Mimo słabych danych dolar przy sporej zmienności stale umacniał się do euro w minionym tygodniu. Związane było to z przekonaniem rynków, że spowolnienie gospodarcze dotyczy także, może nawet w większym stopniu, strefy euro. Ponadto w USA w dalszym ciągu oczekuje się podwyżek stóp procentowych z powodu szybko rosnącej inflacji. W ciągu tygodnia dolar wzrósł do euro o 0,79%.

▪ Kalendarz ważnych wydarzeń za granicą w następnym tygodniu jest wyjątkowo pełny. Choć wynik spotkań Fed i EBC nie jest trudny do przewidzenia (podwyżka o 25 pb oraz brak zmiany stóp), to wskaźniki ISM oraz dane z rynku pracy mogą dostarczyć sprzecznych sygnałów. Dochodzi do tego możliwość rewaluacji chińskiego juana, której wpływ na rynek trudno jest ocenić.

Tydzień krótki, ale wyrazisty

▪ Przed decyzją RPP rentowności na całej krzywej nieco spadały, gdy kolejni gracze nabierali przekonania, że możliwe jest cięcie o 50 pb. Jednak zmiana nastawienia wywołała ruch w górę wzmocniony przez spadek złotego oraz aukcję zamiany. Przeciwwagą dla czynników krajowych były w dalszym ciągu mocne Bundy. W ciągu tygodnia rentowności wzrosły o 6-12 pb. Nachylenie krzywej w sektorze 2/5l pozostało właściwie bez zmian.

▪ Tuż po długim weekendzie odbędzie się aukcja 2-letnich obligacji, która może nie przyciągnąć dużego popytu za sprawą decyzji RPP oraz głosowania w Sejmie. Wynik drugiego zdarzenia będzie miał wpływ na rynek obligacji, choć nie tak duży jak na złotego. Piątek z kolei przyniesie dane z rynku pracy w USA, więc notowania krajowych papierów zależą będą od cen na rynkach światowych.

Dużo ważnych danych

▪ Słabe realne dane oraz wskaźniki sentymentu w USA i w Europie przesunęły krzywe bazowe w dół. Zarówno Bundy jak i US Treasuries ustanowiły nowe minima rentowności na poziomie odpowiednio 3,38% oraz 4,14%.

▪ Spread 5/5l między krzywą polska a euro rozszerzył się z ok. 90 pb do ponad 100 pb w związku z umocnieniem się Bundów oraz spadkami polskich papierów.

▪ Następny tydzień będzie istotny także dla notowań obligacji na świecie. Kiepskie dane gospodarcze powodują, że ważniejsze niż komunikat Fed (choć jak zawsze istotny) będą publikacje indeksów ISM i ich składników oraz, a może przede wszystkim, dane z rynku pracy w USA. Będą to już pierwsze wskaźniki za kwiecień, więc rynek przekona się, czy spowolnienie miało miejsce na początku II kw. 05.

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