

**WBK****Bank Zachodni WBK**

Codziennik – przegląd wiadomości

Stopy w dół? Raczej nie

14 stycznia 2005

Od dłuższego czasu argumentowaliśmy, że oczekiwania rynku finansowego co do zmian stóp procentowych w Polsce są zbyt agresywne (kontrakty FRA 6x9 były kwotowane blisko 6% na początku tego roku). Wczoraj członek RPP Halina Wasilewska-Trenkner stwierdziła, że „obniżki stóp w 2005 roku nie wyglądają prawdopodobnie (...) mogą nastąpić tylko jako reakcja na światową recesję.” To stwierdzenie doprowadziło w końcu do pewnej korekty na krótkim końcu krzywej rentowności, która naszym zdaniem może być kontynuowana. Wypowiedź była pozytywna dla złotego.

Europejski Bank Centralny pozostawił wczoraj stopy procentowe bez zmian, na poziomie 2%. Prezes EBC powiedział, że nie ma dowodów na występowanie presji cenowej. Bank Anglii również pozostawił stopy na niezmiennym poziomie.

Według agencji Reuters Klub Paryski nie podjął jeszcze ostatecznej decyzji w sprawie polskiej propozycji przedterminowego wykupu zadłużenia i będzie kontynuował rozmowy nt. polskiego długu na początku marca. Wiceminister finansów Wiesław Szczuka powiedział, że członkowie Klubu podejmą wstępne decyzje odnośnie wyrażenia zgody polską propozycję jeszcze w tym miesiącu.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj dane o podaży pieniądza

Dzisiaj o 16:00 zostaną opublikowane statystyki pieniężne za grudzień. Dane nie powinny mieć wpływu na rynek finansowy, ponieważ gracze rynkowi będą oczekiwali na dane o znacznie większym znaczeniu dla polityki pieniężnej, tj. grudniową inflację, płace i zatrudnienie, które zostaną podane w poniedziałek. Przewidujemy, że podaż pieniądza M3 zwiększyła się w grudniu o 1,4% m/m oraz 6,8% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o 6,5% r/r, a prognozy zawierają się w przedziale 5,7-7,2%. Wzrost mieszczący się w tym zakresie powinien być traktowany jako bardzo umiarkowany, biorąc pod uwagę wzrost PKB na poziomie ok. 5% oraz inflację ok. 4,5%. Szacujemy, że kredyty ogółem zwiększyły się o 4,8% r/r, a depozyty ogółem wzrosły o 6,4% r/r (wobec odpowiednio 4,1% i 6,5% w listopadzie).

Konkluzja: Dane neutralne dla rynku, który oczekuje na ważniejsze informacje o inflacji i rynku pracy, które pojawią się w poniedziałek.

Jastrzębie wypowiedzi z RPP

Wczoraj pojawiły się dwa wywiady z członkami RPP pojawiły się w serwisach informacyjnych. Halina Wasilewska-Trenkner i Jan Czekaj, którzy nie są postrzegani przez rynki jako jastrzębie, zaczęli mówić jastrzębim tonem. Wasilewska-Trenkner powiedziała wyraźnie w wywiadzie dla agencji Bloomberg, „że obniżka stóp w 2005 roku nie wydaje się być prawdopodobna (...) może się to zdarzyć tylko jako reakcja nadzwyczajna na globalną

Oczekujemy, że podaż pieniądza w grudniu wzrosła o 6,8% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 6,5 r/r

Dwoje członków RPP udzieliło wczoraj jastrzębich komentarzy

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

Rynek będzie musiał dostosować swoje oczekiwania odnośnie obniżek stóp w tym roku

recesję”. Wypowiedź ta była bardzo zaskakująca dla rynku, który wyceniał obniżki stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Jednakże, nawet wczoraj pisaliśmy, że oczekiwania na obniżki stóp są niespójne z rynkowymi prognozami inflacji (wskazującymi, że CPI pozostanie powyżej celu banku centralnego). Ponieważ Jan Czekaj powiedział wczoraj w wywiadzie dla PAP, że „możliwe obniżki stóp procentowych będą poprzedzone przez zmianę nastawienia z neutralnego na łagodne”. Przypomnijmy, że obecnie Rada utrzymuje restrykcyjne nastawienie w polityce monetarnej. Dlatego, zanim prawdopodobieństwo obniżek stóp znacząco wzrośnie powinniśmy najpierw zobaczyć dwie zmiany nastawienia (mało prawdopodobne w ciągu najbliższych dwóch lub trzech miesięcy, szczególnie, gdy inflacja sięgnie blisko 5%, czego oczekuje także Wasilewska-Trenkner). Powtarzamy, że zmiana nastawienia na neutralne, nawet gdyby nastąpiło to w I kw. 2005 (w wyniku publikacji nowej projekcji inflacji) nie oznacza szybkich obniżek stóp.

Od dłuższego czasu argumentowaliśmy, że oczekiwania rynku finansowego, co do zmian stóp procentowych w Polsce są zbyt agresywne (kontrakty FRA 6x9 były kwotowane blisko 6% na początku tego roku). Wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner doprowadziła w końcu do pewnej korekty na krótkim końcu krzywej rentowności i naszym zdaniem to zjawisko może mieć swój ciąg dalszy. Wypowiedź była pozytywna dla złotego, ale nadal oczekujemy kontynuacji korekty rozpoczętej na początku roku w miarę zbliżania się daty wyborów parlamentarnych (prawdopodobnie dopiero na jesieni).

Konkluzja: Wypowiedzi członków RPP były pozytywne dla złotego w krótkim okresie (ale w krótkim okresie może być wyceniane ryzyko polityczne) oraz negatywne dla krótkiego końca krzywej dochodowości.

Monitor rynku

Polska waluta osłabiła się na otwarciu neutralizując środowowy ruch w górę w związku z poranną wyprzedzą na rynku obligacji. Złoty stracił 0,4% do euro i 0,7% do dolara przebijając poziomy odpowiednio 4,09 i 3,09. Jednakże wczesnym popołudniem inwestorzy zaczęli odkupować złotego po wypowiedziach członka Rady, które wspierają walutę w dłuższym terminie. Złoty praktycznie odrobił straty wobec obu głównych walut. Ponieważ dane z USA wzmocniły dolara, złoty pozostał bez zmian do euro, ale zamknął się tracąc prawie 0,4% do amerykańskiej waluty.

Poranne wypowiedzi członka Rady wywołały znaczną wyprzedzą obligacji wzdłuż całej krzywej. Środowa rozczarowująca aukcja 10-letnich obligacji wzmocniła negatywny sentyment. 5-letni benchmark przebił dotychczasowe tegoroczne maksimum i ustanowił nowe na poziomie 6,42%. Zwyżkujące Bundy po konferencji prasowej EBC wsparły polską krzywą, co w rezultacie przesunęło rentowność DS0509 w dół do 6,39%. Rynek zamknął się na poziomie 6,41%.

Jastrzębie wypowiedzi członka RPP oraz nieudana aukcja długich papierów ustaliły wczoraj trend na rynku stopy procentowej. Przebiecie ostatnich maksimów rentowności oraz zignorowanie przez polskie obligacje pozytywnego sentymentu na świecie świadczy o słabości naszego rynku. Oczekujemy dalszych wzrostów rentowności na krótkiej końcu krzywej. W

Notowania złotego (13.01.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0720	3,0920	3,0914
EUR	4,0560	4,0950	4,0908

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3121	CADPLN	2,5566
USDPLN	3,0942	DKKPLN	0,5457
EURPLN	4,0574	NOKPLN	0,4961
CHFPLN	2,6181	SEKPLN	0,4488
JPYPLN*	3,0063	CZKPLN	0,1333
GBPPLN	5,7957	HUFPLN*	1,6428

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (13.01.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,33	3
6M	6,33	3
9M	6,30	4
12M	6,30	4
Obligacje		
2L	6,29	9
3L	6,30	9
4L	6,42	10
5L	6,41	10
8L	6,12	9
10L	6,04	6
20L	5,88	5

Stawki WIBOR (13.01.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,66	1
T/N	6,66	0
SW	6,65	0
2W	6,65	0
1M	6,65	0
3M	6,65	0
6M	6,61	1
9M	6,56	1
1L	6,51	1

związku z wieczornym spadkiem euro, polska waluta może się także osłabić na otwarciu.

Konkluzja: Poranna wyprzedaż obligacji pociągnęła za sobą złotego, który jednak po południu odbił się w związku z perspektywami utrzymania polskich stóp dłużej na poziomie 6,50%. Polska krzywa dochodowości znajdująca się pod presją czynników wewnętrznych ignoruje sytuację międzynarodową.

Przegląd międzynarodowy

Tak, jak oczekiwano Bank Anglii pozostawił stopy bez zmian na poziomie 4.75%. EBC również utrzymał stopy na poziomie 2.00%, jednak wypowiedzi prezesa o braku dowodów na narastanie się presji cenowej odebrane zostały jako gołębnie, zwłaszcza na tle jego ostatnich wypowiedzi. W następstwie konferencji prasowej 10-letnie obligacje niemieckie wzrosły notując spadek rentowności o 3 pb do 3,57%. Wypowiedź prezesa EBC o potrzebie większej elastyczności ze strony krajów azjatyckich odnośnie kształtowania polityki kursowej spowodowała spadek kursu euro z 1,32 w okolice 1,31.

Grudniowa sprzedaż detaliczna wzrosła bardziej niż oczekiwano o 1,2% z powodu wysokiej sprzedaży samochodów oraz dystrybucji przez internet. Po wyłączeniu samochodów, które stanowiły dużą część tego wzrostu, sprzedaż detaliczna zanotowała przyrost mniejszy niż oczekiwano o 0,3%. W całym 2004 roku sprzedaż detaliczna wyłączając samochody zwiększyła się o 8,6%. Ceny importowe w USA spadły gwałtownie o więcej niż oczekiwano 1,3% z powodu znacznego spadku cen ropy. Koszt produktów po wyłączeniu paliw zwiększył się o 0,5%. Cotygodniowy przyrost liczby wniosków o zasiłek wyniósł 367 000, chociaż konsensus rynkowy wskazywał na 340 000. 10-letnie obligacje amerykańskie zyskały wsparcie po tych danych i rentowności spadły o 2 pb do 4.20%.

Dzisiaj nastąpi publikacja w USA sporej ilości danych o mniejszym znaczeniu dla rynku. Szczegóły zawarte są w poniższej tabeli.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZY	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny producenta (U)	XII	% m/m	0,2	0,5
14:30	USA	Zapasy w firmach (U)	XI	%	0,6	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (U)	XII	% m/m	0,3	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U)	XII	%	78,7	78,7

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, 586 8333, email: ekonomia@bzbwbk.pl, <http://www.bzbwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group