

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Tylko bez paniki

4 lutego 2005

Złoty kontynuował wczoraj silny trend aprecjacyjny, spadając poniżej poziomu 4,0 do najniższego poziomu od 25 miesięcy względem euro. Wywołało to nerwową reakcję wicepremiera Jerzego Hausnera, który ostrzegł, że wzrost gospodarczy jest zagrożony i wezwał do natychmiastowej reakcji RPP. Jego interwencje werbalne raczej nie przyniosą zamierzonych efektów, jednak i tak spodziewamy się, że złoty odrobi ostatnie wzmocnienie w nadchodzących miesiącach z powodu wzrostu wagi ryzyka politycznego.

Dzisiaj zostanie opublikowany kwartalny raport NBP o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw. Może on zawierać cenne wskazówki odnośnie aktywności inwestycyjnej firm na początku tego roku oraz zmiany oceny przez firmy kursu będącego granicą opłacalności eksportu. Jednak jego wpływ na rynek będzie znikomy.

Gorące wydarzenia

Hausner gniewa się na złotego

Kurs złotego wspiął się wczoraj do ponad dwuletniego szczytu, co wywołało kolejne komentarze ministra gospodarki Jerzego Hausnera. Ponownie wezwał on do dokonania zmian w polityce pieniężnej w celu powstrzymania trendu aprecjacji krajowej waluty, który jego zdaniem jest bardzo szkodliwy dla eksportu i zagraża wzrostowi gospodarczemu. Hausner powiedział, że umacnianie się złotego stwarza coraz bardziej poważne ryzyko dla zakładanego przez rząd tempa wzrostu PKB w tym roku na poziomie 5%. Opinia ministra gospodarki nie była spójna (nie pierwszy raz zresztą) z poglądem ministra finansów Mirosława Gronickiego, który stwierdził, że na razie nie ma zagrożenia dla gospodarki ze strony silnego złotego i podkreślił, że to dopiero początek roku. Zasugerował tym samym, że w dalszej części może nastąpić osłabienie złotego, co jest zgodne z naszymi prognozami. Podczas gdy Gronicki zachowuje się racjonalnie i stara się uspokoić sytuację, Hausner wydaje się wpadać w panikę i można się spodziewać, że w trakcie rozmów z NBP w poniedziałek będzie wywierał na bankierów centralnych bardzo silną presję, aby obniżyli stopy procentowe (sądzymy jednak, że bez rezultatów). Komentarze Hausnera mogą tymczasem przynieść skutki odwrotne do pożądanых przez niego i zachęcić inwestorów do testowania nowych poziomów mocy złotego przed spotkaniem banku centralnego z rządem.

Konkluzja: Tuż przed spotkaniem rządu z bankiem centralnym złoty ulega silnemu wzmocnieniu, co wywołało histeryczną reakcję wicepremiera Jerzego Hausnera. Jest mało prawdopodobne, aby jego werbalne interwencje przyniosły pożądany skutek.

Hausner boi się skutków silnego złotego

... natomiast Gronicki pozostaje spokojny

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

Monitor rynku

Notowania złotego (03.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3.0550	3.0850	3.0621
EUR	3.9640	4.0215	3.9854

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.3024	CADPLN	2.4781
USDPLN	3.0691	DKKPLN	0.5370
EURPLN	3.9783	NOKPLN	0.4840
CHFPLN	2.5686	SEKPLN	0.4405
JPYPLN*	2.9462	CZKPLN	0.1333
GBPPLN	5.7810	HUFPLN*	1.6348

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (03.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6.25	-5
6M	6.20	-8
9M	6.25	-3
12M	6.24	0
Obligacje		
2L	6.12	-4
3L	6.08	-6
4L	6.08	-9
5L	6.09	-6
8L	5.94	-7
10L	5.89	-3
20L	5.71	-3

Stawki WIBOR (03.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6.39	-3
T/N	6.48	2
SW	6.59	1
2W	6.60	0
1M	6.60	0
3M	6.60	0
6M	6.59	-1
9M	6.50	-4
1L	6.45	-4

W czwartek złoty kontynuował silny trend umocnienia, zyskując kolejne 6 groszy wobec euro i 3 grosze wobec dolara. Szybki marsz w kierunku aprecjacji przyhamował wczesnym popołudniem, po tym jak euro straciło nieco na wartości po wypowiedzi szefa ECB o braku presji inflacyjnej w strefie euro. Jednak była to przerwa chwilowa, po której złoty osiągnął najmocniejszy poziom wobec euro w ciągu ostatnich 25 miesięcy, tj. 3,964.

Wygląda na to, że mocny trend do aprecjacji jest podsycany głównie przez dużą falę zainteresowania polską walutą ze strony kapitału portfelowego. Pogodne zjawisko występuje zresztą nie tylko w Polsce, ale też w krajach sąsiadujących – Czechach, Słowacji i na Węgrzech. Jeśli faktycznie tak jest, to można się spodziewać, że złoty pozostanie w okolicy ostatnio osiągniętych poziomów, lub nawet jeszcze się nieznacznie wzmocni w krótkim okresie. Jednak nadal przewidujemy, że polska waluta osłabi się w kolejnych miesiącach (najpóźniej w czerwcu-lipcu), w miarę jak ryzyko polityczne znajdzie się w centrum uwagi wraz ze zbliżającym się terminem wyborów. Kluczowe będą też zmiany kursu EUR/USD, na które istotny wpływ może mieć publikacja dzisiejszych danych z rynku pracy w USA oraz weekendowe spotkanie na szczycie G7.

Rynek papierów skarbowych odnotował duże wzmocnienie na otwarciu, po czym rozpoczął miarowe, systematyczne umacnianie, które trwało przez większą część dnia. Chociaż nie pojawiły się żadne nowe informacje, które mogłyby być wsparciem dla obligacji, apetyt na polskie papiery był bardzo wysoki, co skutecznie spychało w dół poziomy rentowności. Do pewnego stopnia pomagała w tym rosnąca wiara części graczy rynkowych, że gwałtowna aprecjacja złotego pomoże przekonać RPP do szybszej obniżki stóp procentowych. Wydaje się jednak, że potencjał do dalszego umocnienia na rynku papierów jest mniejszy niż w przypadku waluty. W ostatnich dwóch dniach wyraźnie zawężyły się spready pomiędzy obligacjami w Polsce i w Niemczech, co stwarza możliwość korekty.

Konkluzja: Złoty może pozostać na obecnym poziomie przez kilka dni, jednak później można się spodziewać korekty. W średnim okresie silnym czynnikiem przeciwko polskiej walucie będzie rosnące ryzyko polityczne przed wyborami. Wydaje się, że potencjał do umocnienia w przypadku obligacji jest jeszcze mniejszy.

Przegląd międzynarodowy

Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu. Główna stopa procentowa pozostała na poziomie 2% dwudziesty miesiąc z rzędu. Decyzja EBC była zgodna z oczekiwaniami rynku.

Indeks ISM non-manufacturing spadł w styczniu do 59,2 pkt ze zrewidowanych 63,9 pkt. w grudniu. Styczniowy wynik był słabszy niż 61,3 pkt. oczekiwane przez rynek, ale oznacza, że indeks pozostaje znacznie powyżej poziomu 50 pkt, co wskazuje, że w sektorze usług amerykańskiej gospodarki utrzymuje się wzrost. Indeks zatrudnienia ISM zmniejszył się w

styczniu do 52,2 pkt ze zrewidowanych 55 pkt. w grudniu. Indeks nowych zamówień spadł w styczniu do 60,5 pkt. z grudniowego poziomu 61,3 pkt.

Zamówienia w przemyśle zwiększyły się w grudniu o 0,3%, czyli słabiej niż o 0,5% przewidywane przez rynek, głównie z powodu spadku zamówień w transporcie.

Wzrost wydajności pracy w amerykańskiej gospodarce nieoczekiwanie uległ spowolnieniu pod koniec 2004 r., wynosząc w IV kwartale zaledwie 0,8%, co jest najslabszym wynikiem od początku 2001 r. Spowolnienie wzrostu wydajności przełożyło się na wzrost jednostkowych kosztów pracy o 2,3%, co jest najszybszym wzrostem od prawie 3 lat. Tymczasem liczba nowych bezrobotnych spadła w ciągu ostatniego tygodnia o 9 tys. osób, osiągając 316 tys. osób wobec 330 tys. oczekiwanych przez rynek. Czterotygodniowa średnia ruchoma zmniejszyła się o 10,25 tys. osób do 331,5 tys. osób, czyli do najniższego poziomu od początku roku. Zaskakująco dobre dane wzmocniły oczekiwania, że poprawa sytuacji na rynku pracy może się przełożyć na wystąpienie silniejszej presji inflacyjnej. Dlatego rynek będzie zapewne czekał na dzisiejsze dane o zatrudnieniu.

TIME GMT	COUNTRY	INDICATOR	PERIOD	FORECASTS	LAST VALUE
9:00	EMU	HICP wstępne	I	% 2.3	2.3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem	I	K 180	157
14:30	USA	Stopa bezrobocia	I	% 5.4	5.4
15:45	USA	Finalny indeks Michigan	I	- 96.0	97.1

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@bzwbk.pl, <http://www.bzwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group