

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Dziś bardzo istotne dane

15 lutego 2005

Dzisiejsze dane mogą wpłynąć na oczekiwania rynku co do przyszłej polityki pieniężnej. Jeśli dane o CPI i sytuacji na rynku pracy okażą się zgodne z naszymi prognozami (wyższymi od konsensusu rynkowego), można się spodziewać wzrostu rentowności. Szczególnie, że kolejny członek RPP potwierdził wczoraj, że zmiana nastawienia polityki pieniężnej na neutralne nie oznacza szybkich obniżek stóp, oraz że RPP powstrzyma się z kolejną decyzją (wprowadzeniem nastawienia łagodnego) przynajmniej do czasu, aż zmniejszy się ryzyko polityczne. Jest to scenariusz zgodny z naszymi przewidywaniami, jednak wbrew oczekiwaniom rynku, ponieważ obecnie wyceniana jest obniżka stóp procentowych o 75 pkt. bazowych w horyzoncie najbliższych 6 miesięcy.

Liderzy SLD mówią „wcale nie mogę powiedzieć na sto procent, że nie jest możliwy czerwcowy termin wyborów” (Oleksi) i „proszę nas zapytać [o datę wyborów] 4 maja, bo sytuacja polityczna zmienia się z dnia na dzień” (Janik). Te wypowiedzi świadczą o skali niepewności wobec sejmowego głosowania nad samorozwiązaniem, zaplanowanego na 5 maja. Jednak uczestnicy rynku powinni również zdawać sobie sprawę z niepewności powyborczej. Przykładowo, szef Prawa i Sprawiedliwości Jarosław Kaczyński powiedział wczoraj prezentując program swojej partii w Fundacji Batorego, że jest przeciwny szybkiemu wprowadzeniu euro. Zaproponował też likwidację RPP i przekazanie jej obowiązków prezesowi NBP.

Gorące wydarzenia

Prognozy inflacji CPI wahają się między 4,4% do 4,8%

Oczekujemy 4,7% wobec mediany rynkowych prognoz 4,6%

... a dane z rynku pracy pokażą dalszą stopniową poprawę

Dzisiaj inflacja i dane z rynku pracy

Dzisiaj zostaną opublikowane bardzo istotne dane pokazując, jak silna była presja cenowa na początku 2005 roku. Oczekujemy, że styczniowa inflacja wzrośnie do 4,7%, podczas gdy według średniej oczekiwań rynkowych wyniesie ona 4,6%. Warto zauważyć, że rozpiętość prognoz rynkowych jest bardzo duża (od 4,4% do 4,8%). Może to być związane z faktem, że od stycznia 2005 GUS zaprzestał podawanie wstępnych danych o cenach żywności (co utrudnia prognozowanie inflacji), a ponadto efekt zmian cen administrowanych, które miały miejsce na początku roku (ceny gazu i energii, podwyżki akcyzy na niektóre towary) jest trudny do oszacowania. Wzrost inflacji może ograniczyć oczekiwania rynku (naszym zdaniem nadmierne) na obniżki stóp procentowych.

GUS poda również dane o rynku pracy - płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Płace będą istotne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Co ciekawe jednak, dane o płacach dla całej gospodarki za IV kw. 2004 r., które GUS opublikował w ubiegłym tygodniu, nie wpłynęły na rynki finansowe (właściwie nie zostały one zauważone). W czwartym kwartale płace w całej gospodarce wzrosły o 5,6% r/r, czyli ponad 1 punkt procentowy powyżej stopy inflacji, co stanowiło przyspieszenie z 5,1% w III kwartale. Dane o płacach z sektora przedsiębiorstw pokazują inny trend. W styczniu oczekujemy, że w styczniu wzrosły one o 4,8% r/r, co jest powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 4,1%. Oczekujemy również, że

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

zatrudnienie w tym sektorze gospodarki wzrosło po raz drugi z rzędu - o 0,2% w ujęciu rocznym.

Konkluzja: *Jeśli dane okażą się zgodne z naszymi prognozami (wyższe niż konsensus rynkowy), należy oczekiwać wyższych rentowności.*

Szybka zmiana nastawienia, nie tak szybka zmiana stóp

Wczoraj pojawiła się kolejna wypowiedź z Rady Polityki Pieniężnej, wspierająca nasz pogląd, że nie należy spodziewać się obniżek stóp procentowych przed wyborami, a nawet do końca roku. Członkini RPP Halina Wasilewska-Trenkner, w wywiadzie dla agencji PAP, podzieliła opinie zaprezentowane wcześniej przez jej kolegów z Rady Andrzeja Woitynę i Dariusza Filara. Powiedziała mianowicie, że w najbliższej przyszłości dokonana zostanie zmiana nastawienia w polityce pieniężnej, być może już w lutym. Dodała jednak, że nie jest pewne, czy będzie istniała możliwość obniżek stóp w tym roku. Jeśli byłaby, to zdaniem członkini RPP dopiero pod koniec roku. Jest to sprzeczne z oczekiwaniami rynku, które wskazują na obniżki stóp w skali ok. 75 pb w ciągu 6 najbliższych miesięcy.

Wasilewska-Trenkner powiedziała również, że przyjęcie euro w 2010 r. jest nadal możliwe, ale wymagałoby pogłębienia reform fiskalnych. Członkini Rady jest natomiast dość optymistyczna jeśli chodzi o perspektywy gospodarki w tym roku. Przewiduje, że tempo wzrostu gospodarczego może wynieść ok. 5%, a inflacja powinna spaść do ok. 2,5% na koniec roku. Jej zdaniem słabe wskaźniki aktywności ekonomicznej za grudzień mogą odzwierciedlać przejściowe efekty i nie powinny być powodem jakichś szczególnych zmartwień. Taka opinia jest zgodna z naszym poglądem.

Konkluzja: *Kolejny członek RPP potwierdza, że zmiana nastawienia w polityce pieniężnej nie oznacza rychłej obniżki stóp procentowych i Rada zaczeka z decyzją o zmianie stóp przynajmniej do wyjaśnienia się sytuacji politycznej.*

Dobre wyniki w handlu zagranicznym

GUS opublikował wczoraj wstępne dane o handlu zagranicznym Polski w 2004 r. Pokazały one, że wzrost eksportu w całym roku wyniósł prawie 25% r/r, a importu prawie 18% r/r (w obu przypadkach licząc w euro). Deficyt handlowy wyniósł 11,4 mld € i był o 11% niższy niż 12,8 mld € zanotowane w poprzednim roku. Co ciekawe, najbardziej dynamiczna ekspansja polskiego eksportu następowała na rynkach krajów rozwijających się oraz krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a nie Unii Europejskiej (choć w tym ostatnim przypadku również następował silny wzrost). Oczywiście Unia Europejska nadal ma zdecydowanie największy udział w polskim eksporcie i imporcie (odpowiednio 79,1% i 67,9%). W sumie, dane GUS potwierdziły, że rok 2004 był dobrym okresem dla polskiego handlu zagranicznego, co było jednym z czynników umożliwiających osiągnięcie wzrostu gospodarczego przekraczającego 5%. Tegoroczne wyniki w handlu zagranicznym powinny być mniej imponujące, ale bardziej ze względu na silny efekt bazy oraz ożywienie importu, niż ograniczenie aktywności eksportowej polskich firm.

Konkluzja: *Dane GUS potwierdziły pozytywne tendencje w polskim handlu zagranicznym w 2004 r.*

Brak złagodzenia pieniężnego przed wyborami i prawdopodobnie przed końcem roku

... co jest wbrew obecnym oczekiwaniom rynku

Członkini RPP przewiduje wzrost PKB 5% i CPI na poziomie 2,5% w 2005, co jest zgodne z naszą opinią

Silny wzrost eksportu i importu w 2004 roku

2005 rok powinien być mniej imponujący, jednak nie oczekujemy silnego ograniczenia eksportu

SKOK-i zostały włączone do statystyk pieniężnych

.. co utrudnia porównywalność danych

Zmiany w statystyce pieniężnej

Wczoraj NBP opublikował dane o podaży pieniądza za styczeń 2005. Jednakże trzeba być ostrożnym z interpretacją tych danych, gdyż od początku roku bank centralny zdecydował się zmienić metodologię statystyk pieniężnych („pracując nad harmonizacją danych z ESBC”). Po raz pierwszy rozszerzono definicję Monetarnych Instytucji Finansowych i zawarto Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe (SKOK). W związku z tym, także szeroka miara podaży pieniądza M3 oraz czynniki kreacji zostały rozszerzone, włączając pożyczki i zobowiązania SKOK-ów.

Zmiana definicji sprawiła, że dane te trudno porównać z poprzednimi publikacjami. Bank centralny podał szacunkowe szeregi czasowe porównywalne z nową metodologią, chociaż obejmujące tylko 13 ostatnich miesięcy. Dane te wskazywały, że w styczniu nastąpiło przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza do 9,4% r/r z 8,8% r/r w grudniu. Co ciekawe, po włączeniu danych ze SKOK-ów okazało się, że zarówno depozyty i kredyty MIF rosły szybciej niż podano w grudniu. To w szczególności odnosi się do udziałów gospodarstw domowych, ponieważ SKOK-i skupiają się głównie na obsłudze klientów indywidualnych. Depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 1,5% r/r w styczniu wobec 0,5% r/r w grudniu, co wydaje się być obiecującym wynikiem, zważywszy, że spadały one stale przez 30 ostatnich miesięcy. Tymczasem kredyty gospodarstw domowych wzrosły o 13,3% r/r wobec 13,6% r/r w grudniu. Dane wciąż nie pokazują wyraźnego ożywienia rynku kredytów korporacyjnych - pożyczki dla firm niefinansowych spadły o 4,5% r/r w styczniu wobec 3,9% r/r spadku w poprzednim miesiącu. Natomiast, jak wskazujemy w obecnym MAKROskopie (który ma być opublikowany w tym tygodniu), to zapewne w dużym stopniu odzwierciedla trwającą aprecjację złotego oraz parę innych efektów, zaciemniając fakt, że popyt na nowe kredyty inwestycyjne zaczął się już odradzać.

Konkluzja: Dane przyniosły niewiele nowych informacji. Ich znaczenie było ograniczone jeszcze bardziej z uwagi na fakt, że zmiana metodologii zakłóciła porównywalność z poprzednimi danymi.

Monitor rynku

Złoty osłabił się rano wobec euro, gdyż osiągnęło ono ponownie strefę oporu do dolara 1,2930-1,2960. Jednakże złoty do koszyka walut zanotował wzrost z powodu większych zysków wobec dolara. Euro osiągnęło 4,0150, a dolar spadł do 3,0960. Po południu, gdy EURUSD wspiął się powyżej 1,2960 polska waluta zwiększyła swe wzrosty wobec dolara uzyskując 3,0870. Na koniec dnia złoty wzmocnił się jeszcze bardziej przebijając nawet 4,00 do euro, podczas gdy jego notowania do dolara właściwie nie uległy zmianom.

Rynek stopy procentowej znalazł się wczoraj pod wpływem zniżkujących Bundów oraz jastrzębich komentarzy członka RPP. DS0509 osiągnął 5,98% przed ogłoszeniem podaży na przetarg. Oferta z górnej części przedziału początkowo wywołała nieznaczne osłabienie rynku, ale wsparty przez rosnącego złotego odzyskał utracone poziomy i ustabilizował się przy poziomach otwarcia.

Ministerstwo finansów zaoferuje 3,2 mld zł 5-letniego benchmarku PS0310 na przetargu w środę. Oferta znajduje się górnej części wstępnego

Notowania złotego (14.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0835	3,1060	3,0962
EUR	3,9980	4,0250	4,0189

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2966	CADPLN	2,5025
USDPLN	3,0896	DKKPLN	0,5381
EURPLN	4,0077	NOKPLN	0,4736
CHFPLN	2,5774	SEKPLN	0,4394
JPYPLN*	2,9464	CZKPLN	0,1332
GBPPLN	5,8291	HUFPLN*	1,6408

*100 jednostek

Aukcja bonów skarbowych (14.02.2005)

Bony	Popyt	Sprzedaż	Średnia	Zmiana
	młn PLN		Rent.	(pb)
52-tyg.	1 680	900,0	6,05	-3

Rentowności na rynku wtórnym (14.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,20	0
6M	6,15	0
9M	6,06	0
12M	6,05	0
Obligacje		
2L	6,01	1
3L	5,93	2
4L	5,97	0
5L	5,96	1
8L	5,87	1
10L	5,81	1

Stawki WIBOR (14.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,49	-10
T/N	6,51	-8
SW	6,59	-1
2W	6,60	0
1M	6,60	0
3M	6,59	-1
6M	6,50	0
9M	6,35	-1
1L	6,30	0

przedziału ministerstwa 2,5-3,5 mld zł. Rentowność 52-tyg. bonów spadła na poniedziałkowym przetargu po tym jak inwestorzy zgłosili oferty kupna na wartość 1,68 mld z wobec oferty 900 mln zł. Średnia rentowność spadła do 6,051%.

Wpływ komentarzy Wojtyny oraz spadku cen Bundów okazał się krótkotrwały, gdyż na koniec dnia ceny obligacji powróciły do poziomów otwarcia. Stosunkowo wysoka podaż 5-letnich obligacji na śródowny przetarg również nie zachwiała rynkiem, co wskazuje na istotność dzisiejszych danych o inflacji dla dalszego rozwoju wypadków na rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem będzie to wzrost rentowności, gdyż oczekujemy, że CPI będzie wyższy niż poprzednio. Stosunek popytu do podaży na wczorajszym przetargu bonów skarbowych na poziomie poniżej 2 wskazuje na zmniejszające się zainteresowanie krótkimi papierami inwestorów przy rentowności zbliżonej do 6%. Na rynku walutowym można było wczoraj zaobserwować znów wysoką korelację kursu euro na świecie z notowaniami złotego.

Konkluzja: Wpływ negatywnych czynników na rynek stopy procentowej okazał się nietrwały. Złoty skorzystał z ze wzrostów euro za granicą. Dziś dane o inflacji zapewne ustanowią kierunek dla rynku, przynajmniej do posiedzenia RPP.

Przegląd międzynarodowy

Dzisiaj w centrum uwagi znajdzie się bilans płatniczy USA. Dane o napływie kapitału netto do USA pokażą, czy pokażny przepływ zaobserwowany w poprzednim miesiącu zanotowany będzie drugi miesiąc z rzędu. Ponadto nastąpi publikacja indeksu ZEW. Konsensus rynkowy wskazuje na dalszą poprawę zaufania inwestorów, co dobrze wróży następnemu wynikowi IFO. W końcu wstępne szacunki PKB dla strefy euro w ostatnim kwartale 2004 będą zaprezentowane we wtorek rano. Dane mogą mieć ograniczony wpływ na rynek międzynarodowy, który oczekuje wystąpienia Alana Greenspana w tym tygodniu.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	PKB (W)	IV kw.	% kw/kw	0,4	0,3
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	II	-	32,5	26,90
15:00	US	Napływ kapitału netto (W)	XII	mld \$	-	81,00

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