

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Przesadzone oczekiwania na obniżki

17 lutego 2005

Wczoraj pojawiły się kolejne wypowiedzi ze strony RPP. Jeden z najbardziej gołych członków Rady, Stanisław Nieckarz powiedział wprost, że jest miejsce na obniżkę stóp o 25-75 pb w tym roku. Chociaż nie wspiera to naszych przewidywań na utrzymanie poziomu stóp do końca tego roku, to jednocześnie potwierdza nasz pogląd, że rynek finansowy zbyt agresywnie wycenia w tej chwili skalę możliwych redukcji stóp (100pb w ciągu 6 najbliższych miesięcy). Szczególnie, że inny członek RPP Jan Czekaj był bardziej ostrożny co do możliwości obniżek stóp w tym roku.

Dzisiaj o 16:00 poznamy dane o produkcji przemysłu i cenach producenta w styczniu. Oczekiwane jest spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej (nasza prognoza 5,6% r/r) za sprawą efektu wysokiej bazy, ale taki wynik wciąż powinien być spójny z trwającą ekspansją w sektorze przemysłowym. Mocne odbicie w budownictwie powinno częściowo zneutralizować efekt słabszych danych w przemyśle. Dynamika PPI prawdopodobnie osłabła wyraźnie w styczniu, ale wciąż pozostaje na dość wysokim poziomie.

Dzisiaj rozpoczyna się też spotkanie EcoFin, w trakcie którego zostanie oceniony polski program konwergencji (opatrzonej negatywną rekomendacją Komisji Europejskiej). EcoFin będzie też rozmawiał o proponowanych reformach Paktu Stabilizacji i Wzrostu. Według Rzeczypospolitej, projekt reformy nie uwzględnia polskich postulatów w sprawie uznania otwartych funduszy emerytalnych za część sektora finansów publicznych.

Gorące wydarzenia

Czy dane o produkcji i PPI też będą dużą niespodzianką?

Dziś o 16:00 opublikowane zostaną kolejne dane statystyczne za styczeń. Obraz procesów inflacyjnych wzbogacony zostanie przez dane o PPI, które naszym zdaniem wskażą ponownie na spadek rocznej dynamiki cen producenta (za wyraźnym spadkiem dwunastomiesięcznego indeksu przemawia przede wszystkim wysoka baza ze stycznia 2004 r.). Jego skala zależeć będzie od siły wpływu wzrostu cen administrowanych oraz efektów aprecjacji złotego. Po publikacji dużo niższego niż oczekiwano wskaźnika CPI za styczeń (m.in. pod wpływem niskich cen paliw) wydaje się prawdopodobne, że PPI również może być niższy od prognoz. Dlatego obniżyliśmy naszą prognozę wzrostu cen producenta do 4,8% r/r. Konsensus rynkowy wynosi 5,0% r/r.

Dużo ważniejsze od informacji o cenach producenta będą dane o produkcji, szczególnie w kontekście jej znacznego spowolnienia w grudniu (do 6,4%). Pierwszy kwartał pokaże zapewne jeszcze niższy wzrost, co będzie związane z efektem wysokiej bazy statystycznej. Jeśli jednak produkcja ponownie zaskoczy „in minus”, to może dojść do rewizji prognoz wzrostu gospodarczego. Oczekujemy wzrostu produkcji o 5,6% r/r. Z drugiej strony, oczekujemy kontynuacji pozytywnego trendu w budownictwie (wzrost dwucyfrowy), czemu sprzyjały efekt bazy statystycznej oraz warunki atmosferyczne w styczniu.

Konkluzja: *Dynamika PPI prawdopodobnie osłabła wyraźnie w styczniu, ale wciąż pozostaje na dość wysokim poziomie. Oczekiwane jest spowolnienie*

PPI zapewne pójdzie w ślady CPI i znacznie spadnie w styczniu

Dane o produkcji będą wskazówką na temat siły gospodarki na początku 2005 roku

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

wzrostu produkcji przemysłowej (nasza prognoza 5,6% r/r) za sprawą efektu wysokiej bazy, ale taki wynik wciąż powinien być spójny z trwającą ekspansją w sektorze przemysłowym. Mocne odbicie w budownictwie powinno częściowo zneutralizować efekt słabszych danych w przemyśle.

Nieckarz widzi obniżki stóp w tym roku

Członek RPP Stanisław Nieckarz powiedział wczoraj, że biorąc pod uwagę poprawiające się perspektywy inflacji i zaskakujące styczniowe dane, nastawienie w polityce monetarnej powinno zostać zmienione na neutralne w lutym, a następny krok, zmiana na łagodne nastawienie, powinien być dokonany w II kw. 2005. Powiedział także, że RPP musi optymalizować swoje wysiłki, aby obniżyć inflację do 2,5%, ale także musi troszczyć się o wzrost gospodarczy i „z takiego punktu widzenia, trudno będzie znaleźć argumenty przeciw obniżce stóp o 25-75 punktów bazowych w tym roku”. Oczywiście należy pamiętać, że Nieckarz jest postrzegany jako jeden z najbardziej radykalnych gołębi w obecnej RPP. Biorąc to pod uwagę, wydaje się, że rynkowe oczekiwania odnośnie obniżek stóp w nadchodzących miesiącach są mocno przesadzone – rynek wycenia ok. 100 pb obniżek w horyzoncie 6 miesięcy, podczas gdy najbardziej gołębi członek RPP nie widzi miejsca na większe obniżki niż 75 pb w całym roku.

Natomiast, jest także jasne, że duża niespodzianka inflacyjna w styczniu zrobiła wrażenie na paru członkach RPP. Jan Czekaj powiedział, że styczniowy CPI będzie dyskutowany na posiedzeniu RPP, chociaż nie można powiedzieć do jakiego stopnia wpłynie na decyzję. Nadal jest bardzo powściągliwy, jeśli chodzi o możliwość obniżek stóp procentowych w najbliższej przyszłości. Powiedział, że miejsce dla redukcji stóp pojawi się dopiero wówczas, gdy projekcja inflacji i bieżące informacje pokażą, że inflacja spadnie poniżej celu inflacyjnego (2,5%) w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej (sugeruje to raczej horyzont średnioterminowy, a nie ten rok). Tymczasem utrzymujemy, że szybszy niż prognozowany spadek inflacji w I poł. 2005 niekoniecznie musi oznaczać poprawę inflacji w nadchodzących latach, ponieważ jest ona powodowana przez pozytywne szoki egzogeniczne (które mogą się szybko w przyszłości odwrócić), podczas gdy nie ma podstaw zakładać osłabienia presji popytowej na ceny.

Konkluzja: Nawet najbardziej gołębia frakcja w RPP oczekuje mniejszych obniżek w tym roku niż wyceniane przez rynek. Pokazuje to, że reakcja rynku jest przesadzona i powinna ulec odwróceniu, szczególnie, że przed nami okres przedwyborczej niepewności.

Dobre wiadomości o inwestycjach zagranicznych

Wczoraj wiceprezes Państwowej Agencji Informacji i Inwestycji Zagranicznych Sebastian Mikosz poinformował, że agencja jest bardzo bliska podpisania umów w sprawie zagranicznych projektów inwestycyjnych w Polsce na łączną kwotę ok. 1,5 mld euro w I kwartale br. To bardzo dobrze wróży wartości inwestycji w całym roku, ponieważ pierwszy kwartał jest zwykle okresem najslabszego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Zdaniem wiceszefa PAIiZ, przystąpienie Polski do UE bardzo pomogło w przyciąganiu do naszego kraju nowych inwestorów i może to skutkować rekordowo wysokim napływem BIZ w nadchodzących kwartałach.

Najbardziej gołębi członek RPP Stanisław Nieckarz uważa, że jest miejsce na obniżki o 25-75 pb w tym roku

... co może być rozczarujące dla rynku, wyceniającego ok. 100 pb obniżek w ciągu 6 najbliższych miesięcy

Członek RPP Czekaj jest dosyć ostrożny co do możliwości obniżek stóp

Zapowiada się na boom w napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w tym roku

Opinię taką potwierdził również wicepremier Jerzy Hausner, który powiedział, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne w 2004 roku wyniosły ok. 7 mld dolarów, a w tym powinny być znacznie wyższe.

Konkluzja: Informacje pozytywne dla perspektyw polskiej gospodarki; wysoki napływ BIZ będzie korzystny dla długoterminowych perspektyw wzrostu PKB i redukcji bezrobocia.

Monitor rynku

Notowania złotego (16.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0480	3,0850	3,0560
EUR	3,9660	4,0190	3,9765

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3047	CADPLN	2,4738
USDPLN	3,0575	DKKPLN	0,5359
EURPLN	3,9901	NOKPLN	0,4771
CHFPLN	2,5770	SEKPLN	0,4388
JPYPLN*	2,9044	CZKPLN	0,1325
GBPPLN	5,7654	HUFPLN*	1,6351

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (16.02.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
		młn PLN		
5L*	3 840	5 520	3 200	5,621

*z aukcją dodatkową

Rentowności na rynku wtórnym (16.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,15	0
6M	6,10	5
9M	6,00	5
12M	5,90	5
Obligacje		
2L	5,75	4
3L	5,70	1
4L	5,71	6
5L	5,70	8
8L	5,71	9
10L	5,66	4

Stawki WIBOR (16.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,41	8
T/N	6,51	3
SW	6,57	-2
2W	6,58	-2
1M	6,57	-3
3M	6,51	-6
6M	6,35	-15
9M	6,20	-15
1L	6,10	-20

Złoty otworzył się stabilnie wobec głównych walut z kursem EURUSD wahającym się spokojnie w wąskim zakresie przed wystąpieniem Greenspana. Ponieważ popyt na aukcję okazał się mniejszy niż oczekiwał rynek biorąc pod uwagę wtorkowe zakupy na wtórnym rynku obligacji, polska waluta straciła prawie 1% zarówno do euro, jak i dolara, spadając do odpowiednio 4,0140 i 3,08. Po osiągnięciu 4,02 do euro kurs złotego odbił się, aby ustabilizować się około 4,0. Złoty natomiast stracił wobec dolara (3,0850), gdyż amerykańska waluta wzmocniła się za sprawą wypowiedzi Greenspana.

Obligacje otworzyły się mocno, nowy 5-letni benchmark PS0310 osiągnął 5,61% przed przetargiem, po czym nastąpiła nieznaczna realizacja zysków do 5,63%. W miarę jak waluta traciła na wartości, obligacje dołączyły do niej osiągając 5,67% na PS0310 przed ogłoszeniem przetargu dodatkowego. Ponieważ nie sprzedano żadnych obligacji na przetargu uzupełniającym, PS0310 powrócił do 5,64%. W związku z osłabieniem na rynkach bazowych w reakcji na wystąpienie Greenspana rentowność PS0310 wzrosła do 5,70% na zamknięciu.

Ministerstwo finansów sprzedało 3,2 mld zł 5-letnich obligacji na przetargu po średniej rentowności 5,621%. Aukcja przyciągnęła popyt w wysokości 5,52 mld zł, co dało wskaźnik popytu do podaży na poziomie 1,73. Na aukcji dodatkowej ministerstwo finansów nie uplasowało żadnych obligacji, gdyż inwestorzy nie zgłosili żadnego popytu.

Mimo wyraźnie niższego popytu mierzonego stosunkiem popytu do podaży (obecnie 1,73 wobec 2,5 miesiąc temu), aukcja miała pomyślny przebieg dla Ministerstwa Finansów. Zagranicznych inwestorów, jako głównych kupujących, zastąpili krajowi gracze, którzy uzupełniali swoje portfele o nowy benchmark. Wydaje się, że dzisiejsze dane, jeśli okażą się słabsze niż oczekiwania rynku, to nie powinny już dramatycznie wpłynąć na rynek, gdyż znaczny ruch już się dokonał. Z technicznego punktu widzenia podczas wtorkowego gwałtownego wzrostu powstały luki cenowe, które z biegiem czasu powinny zostać pokryte, więc niewykluczone, że zdarzy się to w ciągu następnych dni, gdyż nie widać obecnie czynników, które pozwalałyby na kontynuację wzrostów z obecnych poziomów. Popołudniowe osłabienie rynku obligacji, poza negatywnym wpływem rynków zagranicznych, wynikało także z „obciążenia” rynku aukcyjną podażą oraz z przekonania, że odzwierciedlone w cenach oczekiwania obniżek stóp procentowych są przesadzone.

Konkluzja: Aukcja obligacji miała pozytywny przebieg dla ministerstwa, jednak kolejne spadki na rynkach bazowych i techniczna korekta po

gwałtownych wzrostach przyniosły ostatecznie wzrost rentowności. Złoty osłabł za sprawą niskiego popytu i wzmocnienia dolara na świecie. Dzisiaj rynek będzie oczekiwał danych o produkcji i PPI, ale powrót do wczorajszych maksimów w przypadku słabych danych wydaje się mało prawdopodobny.

Przegląd międzynarodowy

W swoim wystąpieniu Alan Greenspan podkreślił, że realne stopy w USA są wciąż „dosyć niskie”, co spowodowało, że rynki stopy procentowej straciły 5 pb. Kurs EURUSD przebił ponownie 1,30, tym razem w dół, w reakcji na perspektywę dalszych podwyżek stóp procentowych. Podsumowując, rynek nie otrzymał żadnych sygnałów o zmianie perspektyw co do polityki monetarnej Fed.

Produkcja przemysłowa w USA w styczniu nie uległa zmianie, co było niższe niż oczekiwania, chociaż produkcja sektora przetwórczego pozostała mocna. Analitycy przewidywali, że styczniowa produkcja wzrośnie o 0,3%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych także okazało się niższe od oczekiwań, spadając do 79,0% z 79,1% w grudniu.

Dzisiaj w USA nastąpi publikacja styczniowych danych o cenach dóbr importowanych. Szczegóły dotyczące tych danych zawarte są w poniższej tabeli.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	US	Ceny dóbr importowanych (U)	I	%	0,7	-1,3

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