

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Rynek ignoruje dane przed spotkaniem RPP

24 lutego 2005

Wczorajsze dane o sprzedaży detalicznej były zgodne z naszymi prognozami i dużo wyższe od konsensusu rynkowego. Pokazały one, że trudno mówić o spowolnieniu konsumpcji indywidualnej, szczególnie, że GUS potwierdził, że wzrost płac w całej gospodarce jest dużo szybszy niż w sektorze przedsiębiorstw (i jest ponad 1 pkt proc. powyżej wysokiej obecnie inflacji). Dane miały ograniczony wpływ na rynek, gdyż inwestorzy czekają na rozpoczynające się dziś posiedzenie RPP. Decyzja zostanie ogłoszona jutro, jak zwykle około południa. Prawie wszyscy uczestnicy rynku oczekują, że nastawienie w polityce monetarnej zostanie zmienione z restrykcyjnego na neutralne. Naszym zdaniem, na decyzję nie będą miały wpływu ostatnie dane ekonomiczne, ale raczej fakt, że bilans ryzyk zmienił się na korzyść niskiej inflacji w średnim terminie. Minister finansów powiedział wczoraj, że złoty może się osłabić, jeśli spadnie atrakcyjność polskich papierów skarbowych. Jednakże nie oczekuje on znaczącej zmiany i przewiduje, że średni kurs EURPLN w 2005 roku osiągnie 4 zł, co nie powinno zaszkodzić wzrostowi PKB. Jednym z czynników, które mogą osłabić złotego w ciągu roku jest niepewność polityczna. Badanie opinii publicznej przeprowadzone przez OBOP, pokazało, że przy obecnych preferencjach wyborczych Polaków nie byłoby możliwości utworzenia większościowej koalicji składającej się z obecnych partii opozycyjnych.

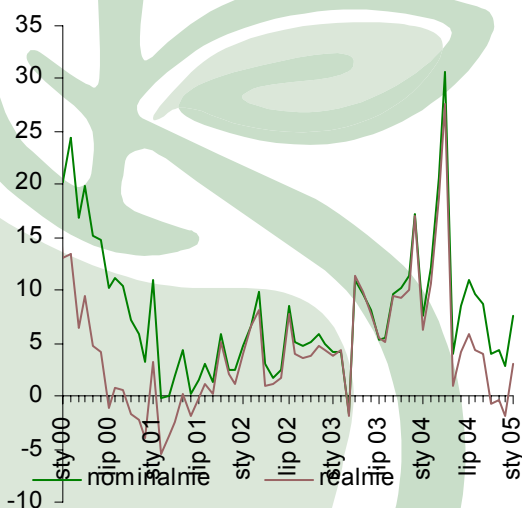
Gorące wydarzenia

Dane dokładnie zgodne z naszymi szacunkami

W styczniu wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 7,5% r/r, co było zgodne z naszą prognozą 7,4% r/r, ale wyższe niż konsensus rynkowy 4,4% r/r. Było to dużo wyższe niż średni wzrost 3,7% r/r w IV kw. 2004. Było to związane z dużo lepszym wynikiem w sektorze motoryzacyjnym, który zanotował wzrost o 11,9% r/r (w porównaniu ze średnim spadkiem bliskim 20% r/r w IV kw. 2004). Należy pamiętać, że w grudniu 2003 miał miejsce jednorazowy czynnik związany ze zmianami podatkowymi dotyczącymi nabywania samochodów, które zwiększyły wzrost sprzedaży samochodów (i sprzedaży detalicznej) powyżej trendu, podczas gdy w styczniu 2004 spowodowało spadek sprzedaży samochodów (prowadzący do spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej). Dlatego w styczniu 2005 mieliśmy bardzo korzystny efekt bazy statystycznej. Niemniej jednak pozostałe sektory sprzedaży detalicznej także zanotowały znaczące dwucyfrowe tempo rocznego wzrostu z najwyższymi wynikami dla farmaceutyków i kosmetyków (25,9% r/r) oraz kategorii „meble, RTV i AGD” (24,5% r/r). Jedynym sektorem, który zanotował wzrost niższy ogólnie dane, były „inne” (tworzący jakieś 20% całkowitej sprzedaży detalicznej; zalicza się do niego wyposażenie mieszkań, materiały budowlane, materiały rolnicze, maszyny, itd.), ponieważ spadły o prawie 10%. Taka sytuacja notowana była także w poprzednich miesiącach. Ogółem, styczniowe dane o sprzedaży detalicznej były 3 pkt proc. wyższe niż konsensus rynkowy, który może wskazywać, że niektórzy gracze rynkowi są zbyt pesymistyczni co do perspektyw wzrostu PKB w I kw. 2005. Chociaż

**Sprzedaż detaliczna wzrosła
poważnie o 7,4% r/r w styczniu**

Sprzedaż detaliczna % r/r



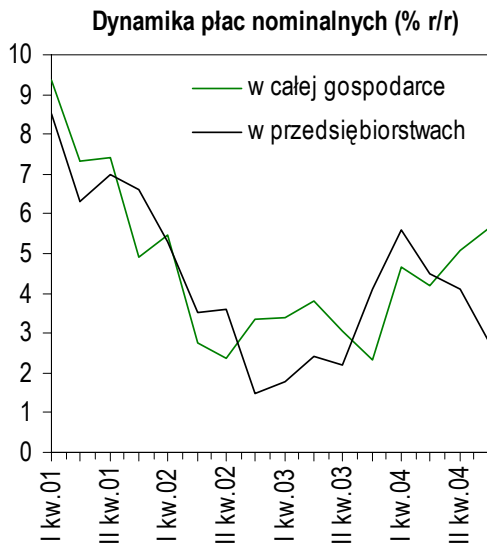
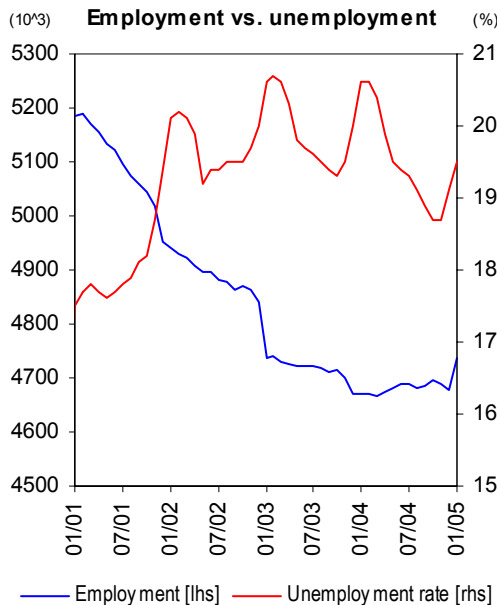
Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl



dalsze spowolnienie w danych ekonomicznych będzie widoczne w nadchodzących miesiącach, utrzymujemy nasz pogląd, że wzrost PKB wyniesie nieco poniżej 4% w tym kwartale. Dane miały ograniczony wpływ na rynek, gdyż inwestorzy oczekują posiedzenia RPP, które rozpoczyna się dzisiaj (decyzja i komunikat jutro).

Stopa bezrobocia rejestrowanego zanotowała w styczniu sezonowy wzrost do 19,5%, co było zgodne z zapowiedziami wicepremiera Jerzego Hausnera oraz z naszą prognozą. Oznacza to jednocześnie znaczny spadek bezrobocia w ujęciu rocznym (z 20,6% w styczniu 2004 r.), co potwierdziło stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy. Liczba bezrobotnych w styczniu zmniejszyła się o 6% r/r. Oczekujemy kontynuacji tej pozytywnej tendencji w ciągu całego 2005 r. i prognozujemy, że stopa bezrobocia spadnie na koniec roku poniżej 18%.

GUS opublikował wczoraj również biuletyn miesięczny, zawierający szczegółowe dane na temat płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Jeśli chodzi o zatrudnienie, z danych GUS wynika, że zaskakująco wysoki wzrost zatrudnienia w styczniu (1,4% r/r wobec spadku o 0,1% r/r średnio w IV kwartale ub.r.) to głównie zasługa przetwórstwa przemysłowego (gdzie zatrudnienie zwiększyło się o 1,9% r/r) oraz handlu i napraw (4,2% r/r). Odnosnie niskiej styczniowej dynamiki płac ogółem w sektorze przedsiębiorstw (2,6% r/r), dane GUS pokazały, że odnosił się on do wszystkich sektorów oprócz budownictwa (3,3% r/r) oraz zaopatrywania w energię elektryczną gaz i wodę (5,8% r/r). Dane zawarte w biuletynie statystycznym potwierdziły również informacje podaną w komunikacie prezesa GUS sprzed kilkunastu dni – wzrost płac w całej gospodarce jest dużo wyższy (dwukrotnie!) niż w sektorze przedsiębiorstw (zobacz wykres na marginesie). W IV kwartale ub.r. przeciętne wynagrodzenie w całej gospodarce zwiększyło się o 5,6% r/r w porównaniu ze wzrostem o zaledwie 2,7% r/r w sektorze przedsiębiorstw. Podobnie było już w III kwartale ub.r. (odpowiednio 5,1% wobec 3,8%). Sugeruje to, że w małych i średnich firmach płace rosną szybciej niż w pozostałych i powtarzane ostatnio często twierdzenie, że „płace rosną poniżej poziomu inflacji” nie jest prawdziwe dla polskiej gospodarki w IV kwartale ub.r. Uważamy, że dane o płacach w całej gospodarce są dla RPP dużo istotniejsze niż miesięczne wskaźniki z sektora przedsiębiorstw, na których koncentruje się rynek.

Konkluzja: Dane były lepsze niż oczekiwania rynku, ale nie miało to wpływu na rynek. Wszyscy czekają na rozpoczynające się dziś posiedzenie RPP.

Poparcie dla partii politycznych

	OBOP Poparcie (%)	OBOP Liczba mandatów
PO	23 (20)	113 (108)
PiS	15 (16)	85 (94)
LPR	11 (14)	60 (79)
Samoobrona	14 (11)	70 (60)
SLD	7 (9)	40 (49)
SdPi	7 (7)	40 (41)
PSL	7 (6)	39 (27)
Centrum	5 (3)	11 (0)

Uwaga: Badanie OBOP 4-8 luty (poprzednie 6-10 styczeń); poprzednie wyniki w nawiasach

Trudności w tworzeniu koalicji po wyborach

Opublikowane wczoraj wyniki badania opinii publicznej OBOP pokazały, że Platforma Obywatelska (PO) łącznie z Prawem i Sprawiedliwością (PiS) będą miały mniej niż 200 mandatów w 460 osobowym Sejmie po wyborach, co oznacza, że stabilna koalicja większościowa dwu partii nie może być utworzona (patrz tabela na marginesie). Co więcej, nowo utworzona (m.in. przez polityków Unii Wolności, wicepremiera Jerzego Hausnera) Partia Centrum nie będzie przydatna w formowaniu rządu, gdyż osiągnęła jedynie 5% poparcia. To pokazuje, że polityczna niepewność przed wyborami jest dosyć duża (nie wspominając faktu, że termin wyborów nie jest znany).

Konkluzja: Wyniki badania opinii publicznej OBOP potwierdzają, że polityczna niepewność jest dosyć wysoka w 2005 roku.

Monitor rynku

Notowania złotego (23.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	2,9780	2,9960	2,9954
EUR	3,9395	3,9620	3,9582

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3247	CADPLN	2,3852
USDPLN	2,9718	DKKPLN	0,5289
EURPLN	3,9296	NOKPLN	0,4777
CHFPLN	2,5597	SEKPLN	0,4332
JPYPLN*	2,8383	CZKPLN	0,1315
GBPPLN	5,6791	HUFPLN*	1,6240

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (23.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,10	-5
6M	6,00	-5
9M	5,87	-8
12M	5,77	-8
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	5,58	-10
3L	5,59	-6
4L	5,58	-8
5L	5,62	-6
8L	5,61	-6
10L	5,61	-5

Stawki WIBOR (23.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,28	-25
T/N	5,59	-21
SW	6,40	0
2W	6,50	4
1M	6,50	0
3M	6,49	0
6M	6,36	-1
9M	6,19	-1
1L	6,08	-2

Po stabilnym otwarciu złoty stracił nieco do dolara za sprawą cofnięcia się euro z wtorkowych szczytów. Wspiął się powyżej granicy 2,99. W relacji do euro złoty niewiele się zmienił pozostając blisko 3,9550. Po południu jednak rynek umocnił się na silnym napływie kapitału do naszego regionu, a złoty w relacji do euro osiągnął kolejny szczyt 3,9395. Do dolara polska waluta zamknęła się nieco powyżej 2,98.

Obligacje rozpoczęły sesję stabilnie przed publikacją danych krajowych, jednak wyższa niż oczekiwano wartość sprzedaży nie zdołała popsuć sentymentu na rynku. Przed przetargiem zamiany rentowność 5-latki spadła do 5,67%. PS0310 w wyniku dobrych wyników aukcji zamiany zdrożał do 5.66%. Niższy niż prognozowano CPI w USA wywołał dalsze umocnienie polskiego rynku obligacji. PS0310 dotarł do średniej rentowności z regularnego przetargu 5.62%.

Ministerstwo finansów sprzedało na przetargu zamiany w sumie 1,03 mld zł obligacji zapadających w 2010,2011 oraz 2015 w zamian za papiery, których data wykupu przypada na ten rok. Ministerstwo uplasowało 467 mln zł PS0310 oraz 498 mln zł obligacji o zmiennym oprocentowaniu WZ0911. Sprzedało także 61 mln zł 10-letniego benchmarku DS1015. Odrzuciło natomiast wszystkie oferty kupna złożone na obligacje IZ0816.

Złoty ponownie skorzystał na napływie kapitału do wszystkich krajów regionu, co pozwoliło mu na ustanowienie nowego rekordu do euro. Wczorajsza sesja na rynku stopy procentowej pokazała, że polskie obligacje są bardziej podatne na wydarzenia pozytywne niż negatywne: sprzedaż detaliczna, choć wyższa od rynkowego konsensusu została zupełnie zignorowana, natomiast dobre wyniki przetargu zamiany i lepsze dane inflacyjne z USA spowodowały wzrost cen papierów. W krótkiej perspektywie nie widać czynnika, który mógłby zmienić ten stan rzeczy. Rynek właściwie wyczerpał już wszelkie powody, dla których mógłby zmienić notowania przed posiedzeniem RPP i jej decyzją w piątek. Zatem można się spodziewać, że ze strony czynników krajowych nie będzie sygnałów do wzrostu zmienności. Jakiegokolwiek impulsy pochodzić mogą jedynie z rynku EURUSD oraz nieoczekiwanych ruchów na Bundach.

Konkluzja: *Kapitał zagraniczny umocnił obligacje i złotego, który w relacji do euro ustanowił nowy rekord. Teraz w centrum zainteresowania rynku w tym tygodniu będzie RPP, gdyż pozostałe czynniki ryzyka już się ujawniły.*

Przegląd międzynarodowy

Niemiecki wskaźnik zaufania inwestorów IFO nieoczekiwanie spadł w lutym, nawet poniżej najbardziej pesymistycznych prognoz, gdyż perspektywy zarówno w przetwórstwie i handlu detalicznym pogorszyły się. Wskaźnik osiągnął 95,5 wobec 96,4 w styczniu. Ekonomści przewidywali wzrost indeksu do 96,8. Szef IFO powiedział w komunikacie, odbicie niemieckiego popytu wewnętrznego jest wciąż powolne.

Ceny konsumenta w USA podniosły się w styczniu jedynie o 0,1%, gdyż ceny energii spadły mocno drugi miesiąc z rzędu. Po wyłączeniu zmiennych cen żywności i energii, inflacja bazowa zanotowała przyrost o 0,2% w styczniu,

czwarty miesiąc z rzędu. Ekonomisci oczekiwali wzrostu 0,2% zarówno miary ogólnej, jak i bazowej. W ujęciu rocznym CPI wzrósł 3,0%, a inflacja netto 2,3% w porównaniu a wynikami grudniowymi odpowiednio 3,3% i 2,2%. Ponieważ uczestnicy rynku oczekiwali szeroko wzrost cen po niekorzystnym wskaźniku PPI, 10-letnie obligacje umocniły się o 4 pb do 4,23%.

We wczorajszym sprawozdaniu z ostatniego posiedzenia FOMC ponownie zasygnalizował, że stopy procentowe, z obecnego dosyć niskiego poziomu, będą nadal podnoszone, aby utrzymać inflację w ryzach, jednak bez szczególnych obaw o przyszłą stabilność cen. Wyraził również niepokój o deficyt na rachunku obrotów bieżących, który prawdopodobnie pozostanie szeroki. Podsumowując wpływ na rynku finansowe, sprawozdanie FOMC nie powinno wpłynąć znacząco na rynek obligacji, gdyż zostało powtórzone sformułowanie z wystąpienia Greenspana przed Senatem. Jednak dolar może znaleźć się pod presją, ponieważ komunikat różni się w kwestii zewnętrznego deficytu USA od wypowiedzi Greenspana sprzed dwóch tygodni.

Dzisiaj opublikowany zostanie styczniowy przyrost zamówień na dobra trwałe w USA.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	I	%	0,4	1,1

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