

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Czy dane wesprą rynek?

17 marca 2005

Dzisiaj zostanie opublikowany kolejny zestaw danych za luty. Oczekujemy spowolnienia wzrostu PPI do 3,8% r/r (konsensus 3,7%). Wzrost produkcji przemysłowej powinien się ponownie obniżyć, tym razem do 3,6% r/r z 4,4% w styczniu, za sprawą coraz silniejszego efektu bazy. Dane będą wspierały oczekiwania rynku nt. szybkich i głębokich obniżek stóp procentowych.

Minister finansów snuje plany dotyczące drogi Polski do strefy euro, ale zarówno opozycja, jak i SLD dystansuje się od jego pomysłów. Tymczasem prezes NBP zasugerował wczoraj, że bank centralny może zaakceptować asymetryczne pasmo wahań złotego wokół parytetu w systemie ERM-2.

Wyniki ostatniego sondażu opinii publicznej OBOP pokazały, że PO i PiS mogą liczyć na 25-26% głosów (w zależności od tego, czy w badaniu uwzględni się Partię Demokratyczną zamiast Unii Wolności). Dałoby to zaledwie 182-191 miejsc w Sejmie, znacznie poniżej 231 koniecznych by zyskać większość.

Po wczorajszym spotkaniu SLD, premier Marek Belka nadal zamierza podać się do dymisji na początku maja. Nie musi to jednak oznaczać przyspieszonych wyborów, ponieważ prezydent Kwaśniewski może nie zaakceptować jego rezygnacji, więc faktycznie premier będzie musiał urzędować aż do wyborów na jesieni.

Gorące wydarzenia

Dziś publikacja kolejnych danych

Dziś o 16:00 GUS poda lutowe dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz cenach produkcji sprzedanej. Wzrost cen producenta spowolnił wg naszych szacunków do 3,8% r/r (konsensus rynkowy wynosi 3,7% r/r) z 4,4% r/r w styczniu, co będzie kolejną korzystną informacją dla perspektyw inflacji i wesprze oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Wzrost produkcji przemysłowej zmniejszył się wg nas do 3,6% r/r z 4,7% r/r miesiąc wcześniej ze względu na coraz silniejszy efekt bazy (w lutym 2004 r. produkcja przemysłowa weszła w trwający do kwietnia 2004 r. okres bardzo wysokiego wzrostu na poziomie ok. 20% r/r). Słaby wzrost produkcji jest powszechnie oczekiwany na rynku (konsensus wynosi 2,8% r/r) i dlatego nie powinien mieć większego wpływu na rynek. W dwóch kolejnych miesiącach wzrost produkcji może być jeszcze słabszy, ale naszym zdaniem nie będzie to oznaczało trwałego spowolnienia gospodarki i po ustąpieniu efektu bazy wzrost produkcji powinien powrócić do przyzwoitego poziomu, wynosząc średnio w całym 2005 roku ok. 7%. Wzrost produkcji budowlano-montażowej w lutym powinien być wyższy niż w przemyśle (można liczyć na dwucyfrowy przyrost), potwierdzając że ożywienie aktywności inwestycyjnej jest kontynuowane.

Konkluzja: Oczekujemy, że wzrost produkcji przemysłowej w lutym spowolnił głównie ze względu na efekt bazy statystycznej. Nadal jednak szybko rosła produkcja budowlano-montażowa. Spadek PPI powiększy listę czynników wskazujących na poprawę średnioterminowych perspektyw inflacyjnych.

O 16:00 GUS opublikuje dane o produkcji i PPI za luty

Oczekujemy spowolnienia rocznego wzrostu PPI za sprawą silnego złotego oraz efektu wysokiej bazy

Wzrost produkcji przemysłowej prawdopodobnie znowu się zmniejszy z powodu coraz silniejszego efektu bazy

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

Różne pomysły na polską gospodarkę

MinFin Gronicki mówi, że Polska jest w stanie spełnić kryteria z Maastricht w ciągu czterech lat

... oraz uważa, że wejście do ERM2 powinno nastąpić dopiero po dokonaniu dostosowania fiskalnego

Wejście do strefy euro dopiero w 2010?

Zarówno opozycja jak i rządzące partie ignorują plany dodatkowych reform przedstawione przez MinFin

Prezes NBP sugeruje, że polski bank centralny może zaakceptować asymetryczne pasmo wahań w ramach ERM-2

Gronicki wątpi w tegoroczne prognozy wzrostu PKB na poziomie 5%

Minister finansów Mirosław Gronicki powiedział wczoraj, że Polska jest wciąż w stanie wypełnić wszystkie kryteria konwergencji z Maastricht w ciągu najbliższych czterech lat. Jednak jego zdaniem nasz kraj musi dokonać wszystkich niezbędnych zmian i reform w finansach publicznych przed wejściem do systemu ERM-2, ponieważ wprowadzanie ich później, już w ERM-2 mogłoby spowodować nadmierny wzrost inflacji lub problem z realizacją zaplanowanej ścieżki fiskalnej. Gronicki powiedział, że deficyt budżetu w 2006 roku wyniesie 4,4% PKB (zakładając, że OFE są poza sektorem publicznym), a w roku 2007 możliwe jest jego obniżenie do 2,8% PKB. Byłoby to możliwe dzięki wprowadzeniu w życie planu działań przygotowanego przez Ministerstwo Finansów (którego nikt jeszcze nie widział w szczegółach). Warto zauważyć, że wypowiedź Gronickiego sugeruje, że przystąpienie Polski do ERM-2 może ulec opóźnieniu, co może z kolei oznaczać, że przystąpienie do strefy euro będzie możliwe nie wcześniej niż w 2010 r.

Jednak wprowadzenie w życie pomysłów Gronickiego może nie być takie proste, ponieważ nie wzbudzą one entuzjazmu polityków. Platforma Obywatelska zapowiedziała już wcześniej, że wyrzuci plany Gronickiego do kosza po wyborach i zamiast nich wprowadzi własne rozwiązania. Wczoraj, szef SLD Józef Oleksy powiedział, że jego partia również nie zamierza popierać „przedstawionych znienacka przez ministra planów”, i że nie mogą być one podstawą tworzenia budżetu na następny rok. Pokazuje to, że niepewność odnośnie przyszłej polityki fiskalnej w Polsce jest nadal bardzo wysoka.

Jeśli chodzi o ścieżkę wejścia Polski do strefy euro, prezes NBP Leszek Balcerowicz powiedział wczoraj, że nie wyklucza wejścia Polski do systemu ERM-2 z asymetrycznym pasmem wahań kursu - 15% po stronie aprecjacji oraz 2,25% po stronie deprecjacji wokół parytetu centralnego. Przypomnijmy, że do tej pory bank centralny miał dość jasno sprecyzowane stanowisko w tej sprawie, zakładające, że najlepszym rozwiązaniem byłby maksymalny dopuszczalny przedział wahań, tj. $\pm 15\%$. Wypowiedź Balcerowicza sugeruje, że być może stanowisko banku centralnego się zmienia i możliwe rozwiązanie kompromisowe (UE woli rozwiązanie, które ograniczałoby zakres możliwej deprecjacji kursu).

Mirosław Gronicki przedstawił również wczoraj swoje przewidywania co do sytuacji gospodarczej w tym roku. Jego zdaniem inflacja może spaść nawet poniżej 1% w okresie letnim. Spodziewa się też spowolnienia tempa wzrostu PKB - 5% założone w tegorocznym budżecie uznał za mało realne. Zdaniem ministra wzrost eksportu również spowolni w tym roku, jednak bardziej za sprawą pogorszenia popytu zewnętrznego niż umocnienia złotego. Równocześnie Gronicki spodziewa się kontynuacji silnego wzrostu inwestycji, które będą finansowane wysokimi zyskami przedsiębiorstw oraz coraz tańszymi kredytami.

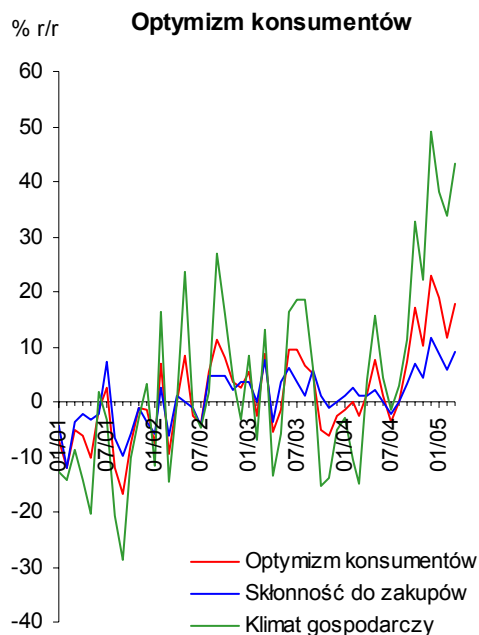
Konkluzja: Plany ministra finansów dotyczące średnioterminowej strategii gospodarczej dla Polski nie znajdują poparcia po żadnej stronie sceny politycznej, w związku z czym niepewna jest ich realizacja.

Belka wciąż zamierza podać się do dymisji na początku maja, ale niekoniecznie będzie to oznaczać wcześniejsze wybory

Czy Belka odejdzie 5 maja?

Wczoraj liderzy SLD spotkali się z premierem Belką, aby omówić sytuację polityczną oraz termin wyborów. Po spotkaniu, szef SLD Józef Oleksy powiedział, że Belka nie zmienił zdania i będzie chciał złożyć wniosek o rezygnację 5 maja, jeśli Sejm nie zdecyduje się samorozwiązać. Jednakże dodał, że prezydent Aleksander Kwaśniewski prawdopodobnie nie przyjmie jego dymisji, więc właściwie premier pozostanie na stanowisku, aż do wyborów na jesieni.

Konkluzja: Nawet jeśli Belka będzie się trzymał swoich planów i zrezygnuje na początku maja, prezydent może nie przyjąć jego dymisji, co może oznaczać, że premier pozostanie na stanowisku do wyborów na jesieni.



Zaufanie konsumentów niższe w marcu, ale tylko sezonowo

W tym tygodniu Instytut Ipsos opublikował wyniki badań zaufania konsumentów przeprowadzone w okresie 4-7 marca na grupie 1006 Polaków w wieku powyżej 15 roku życia. Generalnie wyniki spadły się drugi miesiąc z rzędu z powodu spadku całego indeksu optymizmu konsumentów oraz gorszych opinii o ogólnej sytuacji gospodarczej. Jedną z przyczyn takiego rezultatu były silniejsze obawy przed bezrobociem. Jednakże należy pamiętać, że takie wyniki są zgodne ze zwykłymi sezonowymi zmianami nastrojów konsumentów. W ujęciu rocznym, zaufanie konsumentów wciąż się poprawiało w marcu. Co więcej, poprawa była silniejsza niż zanotowana w poprzednim miesiącu (patrz wykres na marginesie). Zatem, wyniki sugerują, że pomimo tymczasowego słabszego realnego wzrostu zarejestrowanych dochodów gospodarstw domowych, średnioterminowe perspektywy popytu konsumpcyjnego pozostają niezłe.

Konkluzja: Zaufanie konsumentów pogorszyło się sezonowo w marcu, ale wciąż szybko rośnie w ujęciu rocznym, co dobrze wróży wzrostowi popytu konsumpcyjnego.

Monitor rynku

Sesja na rynku walutowym rozpoczęła się od dalszego osłabienia polskiej waluty. Główne uderzenie wyprzedaży złotego padło na kurs EURPLN (1,3% w porównaniu zamknięciem we wtorek), który dotarł nawet do 4,10. Dolar spadł w mniejszym stopniu i było to związane raczej z wydarzeniami na rynku EURUSD. Kiedy przedstawione zostały wyniki aukcji obligacji, polska waluta zmniejszyła swoje straty, cofając się o 0,6% do 4,06. Pomimo wzrostu EURUSD za sprawą danych o saldzie na rachunku bieżącym w USA, złoty powrócił do swego spadkowego trendu wobec euro, zamykając zmienną sesję na poziomie 4,0830.

Polskie obligacje zareagowały negatywnie na spadek złotego na otwarciu i krzywa przesunęła się do 5,66% w sektorze 5 lat. Wyniki aukcji wsparły rynek, gdyż gracze obawiali się, że ministerstwo nie będzie w stanie sprzedać całej oferty bez znacznej dostosowania rentowności. Zwyżkujące Bundy poprawiły notowania polskich papierów, a rentowność PS0310 przesunęła się w dół ze swoich najwyższych poziomów 5,71% do 5,68% na zamknięcie.

Notowania złotego (16.03.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0240	3,0750	3,0459
EUR	4,0480	4,1000	4,0687

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3404	CADPLN	2,5316
USDPLN	3,0474	DKKPLN	0,5484
EURPLN	4,0629	NOKPLN	0,5004
CHFPLN	2,6418	SEKPLN	0,4492
JPYPLN*	2,9239	CZKPLN	0,1368
GBPPLN	5,8635	HUFPLN*	1,6531

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (16.03.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,75	5
6M	5,60	5
9M	5,55	10
12M	5,55	15
Obligacje		
2L	5,48	15
3L	5,60	12
4L	5,62	8
5L	5,68	9
8L	5,66	10
10L	5,66	8

Aukcja obligacji skarbowych (16.03.2005)

	Podaż	Popyt mln PLN	Sprzedaż	Średnia rentow.
5L	2 900	4 260	2 900	5,691%

Stawki WIBOR (16.03.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,48	6
T/N	6,52	4
SW	6,55	5
2W	6,55	5
1M	6,40	0
3M	6,10	5
6M	5,88	6
9M	5,75	5
1L	5,65	5

Ministerstwo finansów sprzedało 2,9 mld zł 5-letniej obligacji na śródownym przetargu po tym jak inwestorzy zgłosili oferty kupna w wysokości 4,26 mld zł. Średnia rentowność PS0310 wyniosła 5,691%. Emitent zdecydował się nie przeprowadzać aukcji dodatkowej.

Rynek miał szansę zaabsorbować aukcję na poziomie zamknięcia z wtorku, gdyby złoty nie doznał spadku rano, który wywołał gwałtowną realizację zleceń stop-loss zmuszających wielu graczy do zamykania pozycji zarówno w walucie, jak i obligacjach. Złoty wybił się, przereagowując, poza strefę oporu 4.04-4.08, jednak w ciągu dnia wrócił to niej i wahał się w jej granicach do końca dnia. Wydaje się, że polska waluta będzie się przy obecnych poziomach konsolidować, jednak niekorzystny sentyment w ciągu najbliższych paru dni może powodować pewne spadki złotego. Mogą to być to jednak dobre okazje do otwarcia krótkoterminowych pozycji w polskiej walucie. Presja na osłabienie waluty była tak znaczna, że spore umocnienie EURUSD w następstwie publikacji rekordowo wysokiego deficytu ba rachunku obrotów bieżących w USA, nie było w stanie jej przeciwdziałać.

Barometr aukcji wskazał na negatywny sentyment, chociaż ministerstwu udało się uplasować całą emisję obligacji. Ciekawe jest, że instrumentami, które najbardziej straciły, były kontrakty FRA raz obligacje 2-letnie, których rentowności wzrosły odpowiednio o 20 i 15 pkt. bazowych. Świadczy to o obawach rynku, czy RPP potraktuje obecnego osłabienia złotego jako argumentu przeciwko szybkim obniżkom stóp z uwagi na mniejszy antyinflacyjny wpływ. Względnie pozytywna sytuacja na Bundach sprawiła, że pod wpływem słabnącego złotego (wcześniej sygnalizowaliśmy, że dopóki waluta będzie się umacniać, dopóty spread może osiągać nieuzasadnione poziomy) rozszerzeniu uległ spread 5/5l między krzywą polską a euro do 100 pb. Dzisiaj wielu graczy przypomni sobie o niskiej presji cenowej (tym razem wyrażonej przez PPI), co w połączeniu z umocnieniem się Bundów tuż przed zamknięciem polskiej sesji w środę, może doprowadzić do odbicia cen długu.

Konkluzja: Polska waluta po raz kolejny zniżkowała, psując nastroje inwestorów, którzy potraktowali przetarg papierów 5-letnich bardzo ostrożnie. W danych publikowanych dzisiaj rynek może znaleźć wsparcie, jednak negatywny sentyment wciąż będzie ważył na nastrojach.

Przegląd międzynarodowy

Ceny konsumenta w strefie euro wzrosły o 0,3% w lutym, co przekłada się na inflację w ujęciu rocznym na poziomie 2,1%, czyli nastąpiła rewizja w górę wstępnych szacunków 2,0%.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących w USA zwiększył bardziej niż oczekiwano w IV kw. 2004 do rekordowo wysokiego poziomu 187 mld \$, ustalając poziom luki za cały rok na 665,9 mld \$. Kwartalny deficyt przekroczył oczekiwania 181,9 mld \$.

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła mniej niż oczekiwano o 0,3% w lutym, ale wykorzystanie mocy produkcyjnych zwiększyło się do 79,4%, powyżej szacunków analityków (odpowiednio 0,4% oraz 79,2%).

Jeśli chodzi o dane zagraniczne mogące mieć wpływ na rynek, dziś nastąpi publikacja danych o produkcji przemysłowej w strefie euro.

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 istnieje 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