

Codziennik – przegląd wiadomości

Rynek na huśtawce

18 marca 2005

Wzrost produkcji przemysłowej zwolnił w lutym do 2,1% r/r z 4,6% w poprzednim miesiącu, podczas gdy wzrost PPI spadł do 3,4% r/r z 4,5% w styczniu. Obie dane były niższe niż oczekiwano i dlatego mocno wsparły oczekiwania rynku na szybkie i zdecydowane obniżki stóp. Ich wpływ był wzmocniony przez wypowiedzi dwóch członków RPP – Wojtynę i Pietrewicza – którzy wskazali, że obniżka o 50 pb w marcu jest naprawdę możliwa, a skala łagodzenia polityki pieniężnej w 2005 roku może wynieść 125-150 pb.

Premier Marek Belka potwierdził wczoraj, że 5 maja zamierza zrezygnować i wstąpić do Partii Demokratycznej. Jednak prezydent Kwaśniewski powiedział, że nie przyjmie jego dymisji aż do 17 maja, tj. końca szczytu Rady Europy w Warszawie. Problem w tym, że odwlekanie dymisji premiera do tego czasu może sprawić, że wybory w czerwcu staną się niemożliwe. Przeprowadzenie wyborów w czasie wakacji byłoby niepożądane dla większości partii politycznych. Z drugiej strony trudno sobie wyobrazić scenariusz, w którym przez pół roku rząd jest kierowany przez jednego z liderów małej, nowo powstającej partii, a cały parlament jest w opozycji do rządu. Wniosek z tego taki, że data wyborów jest wciąż wysoce niepewna.

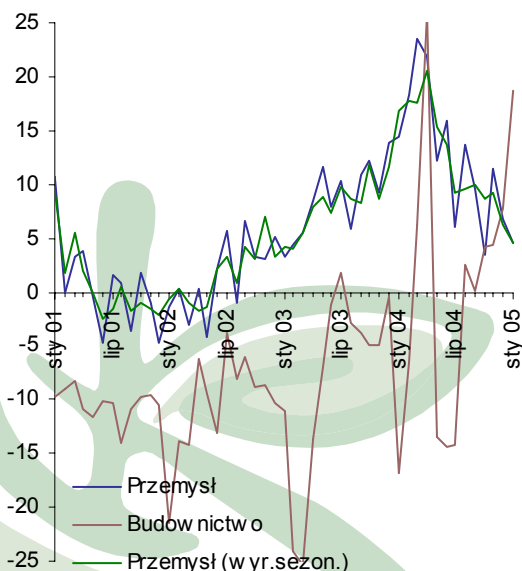
Gorące wydarzenia

Produkcja i ceny w przemyśle niższe niż oczekiwano

Jeszcze raz dane gospodarcze opublikowane przez GUS zaskoczyły w dół, silnie wspierając oczekiwania na szybkie i zdecydowane łagodzenie polityki monetarnej. Wzrost produkcji przemysłowej zwolnił w lutym to 2,1% r/r z 4,6% r/r w poprzednim miesiącu (wobec konsensusu rynkowego na poziomie 2,8% r/r i naszej prognozy 3,6% r/r), podczas gdy wzrost PPI spadł do 3,4% r/r ze styczniowego poziomu 4,5% (średnia rynkowa 3,7%, nasza prognoza 3,8%). Produkcja budowlana wzrosła o 13,3% r/r potwierdzając pozytywny trend w inwestycjach, chociaż gracze rynkowi nie zwrócili na to uwagi. Nawet jeśli kierunek ruchu zmiennych był zgodny z prognozami analityków, niższe niż oczekiwano dane spowodowały gwałtowną reakcję rynku finansowego – polska krzywa przesunęła się w dół o 10 pb, a złoty anulował większość strat poniesionych w ciągu dnia (patrz sekcja Monitor Rynku).

Spowolnienie produkcji, jak i cen w przemyśle wynikało częściowo z wysokiego efektu bazy, o czym pisaliśmy wcześniej – w okresie tuż przed wejściem do UE (I poł 2004) nastąpiło niespotykane, choć przejściowe ożywienie aktywności gospodarczej oraz przyspieszenie wzrostu cen, co było niemożliwe do powtórzenia w tym roku. Zatem, stopa rocznego wzrostu większości wskaźników gospodarczych była w zasadzie skazana na spowolnienie w okresie między styczniem a majem 2005. Dodatkowo, spadek rocznego tempa był także wzmocniony przez silną aprecjacje złotego, zwłaszcza w przypadku cen producenta (niższe ceny importowe) – wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym spadł do 2,8% r/r w lutym z 3,9% r/r miesiąc wcześniej.

Wzrost produkcji, % 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

Pietrewicz widzi potrzebę obniżki stóp o 150pb w tym roku

... z czego pierwsze 50pb jest możliwe już w marcu

Wojtyna potwierdza, że RPP będzie obniżać stopy

... być może do poziomu, który mieliśmy przed akcesją do UE

Faktem jest, że spowolnienie w większości gałęzi wydaje się być głębsze niż szacowali wcześniej ekonomiści, co może rodzić obawy o trwałość wzrostu gospodarczego w Polsce. Wciąż uważamy jednak, że sytuacja nie jest tak zła i po kilku miesiącach słabszych wyników, w drugiej połowie roku powinien nastąpić przyzwoity wzrost produkcji, sprzedaży oraz innych wskaźników aktywności. Niemniej jednak, pierwsza połowa 2005 będzie zapewne słabsza niż oczekiwano wcześniej. To, łącznie z szybszym niż oczekiwano spadkiem stopy inflacji, jest w stanie skłonić RPP do śmielszych i szybszych ruchów w kierunku rozluźnienia polityki pieniężnej w Polsce. Było to odzwierciedlone we wczorajszych komentarzach ze strony członków RPP. Mirosław Pietrewicz powiedział po publikacji danych, że obniżki stóp procentowych w sumie o co najmniej 150 pb w 2005 roku są zdecydowanie potrzebne, by przeciwdziałać silnej aprecjacji złotego i zatrzymać negatywny trend w produkcji. Jego zdaniem, obniżka stóp w marcu jest możliwa, a jej skala powinna wynieść 50 pb. Szanse na szybkie obniżki stóp procentowych wyraźnie potwierdził też Andrzej Wojtyna. Powiedział, że podczas następnego spotkania Rada będzie się zastanawiała nad właściwą skalą i momentem obniżki stóp, a nie nad tym czy obniżać stopy, czy nie. Zasugerował skalę prawdopodobnego rozluźnienia polityki, mówiąc że poziom stóp procentowych przed wejściem do UE (maj 2004) może być punktem odniesienia dla możliwych obniżek stóp – powrót to tego poziomu nie powinien zagrozić wzrostowi inflacji. Przypomnijmy, że od maja 2004 do chwili obecnej stopy procentowe zostały podniesione o 125 pb. Co ważne, jego wypowiedź padła jeszcze przed publikacją danych o produkcji i cenach producenta za luty. Naszym zdaniem, zarówno seria niższych niż oczekiwano danych gospodarczych publikowanych ostatnio, jak i komentarze ze strony przedstawicieli banku centralnego, wyraźnie sugerują, że obniżka głównych stóp procentowych w marcu jest bardzo prawdopodobna. Największe szanse wydaje się mieć skala obniżki o 50 pb.

Konkluzja: Kolejne dane poniżej oczekiwań rynku i komentarze ze strony członków RPP wyraźnie sugerują, że obniżka stóp jest możliwa w marcu, prawdopodobnie o 50 pb.

Termin wyborów nadal niepewny

Belka złoży dymisję 5 maja i przystąpi do PD

... ale prezydent może nie przyjąć dymisji przed 17 maja

... co oznacza, że wybory w czerwcu nie będą możliwe

Premier Marek Belka wyraźnie potwierdził wczoraj, że ma zamiar podać się do dymisji 5 maja po głosowaniu w Sejmie wniosku o samorozwiązaniu. Co więcej, lider powstającej Partii Demokratycznej Władysław Frasyniuk stwierdził, że Belka z pewnością przyłączy się do jego ugrupowania 5 maja i „zostanie jego aktywnym członkiem”. Tym czasem prezydent Aleksander Kwaśniewski zapewnił wczoraj, że nie przyjmie dymisji Belki, przynajmniej do zakończenia szczytu Rady Europy, który odbędzie się w Warszawie w dniach 16-17 maja. Komplikuje to ponownie kwestię możliwego terminu wyborów parlamentarnych. Z jednej strony, trudno sobie wyobrazić scenariusz, w którym rząd kierowany byłby przez pół roku przez jednego z liderów małej partii opozycyjnej, która oficjalnie nie ma nawet reprezentacji w parlamencie (a tak właśnie by mogło być, gdyby Sejm odrzucił wniosek o samorozwiązaniu, a Belka przystąpił do PD w maju). Z drugiej strony, skrócenie kadencji parlamentu staje się wątpliwe, jeśli prezydent opóźni decyzję o dymisji premiera do 17 maja. W takim przypadku najwcześniejszym możliwym terminem wyborów byłby lipiec, który dla

większości ugrupowań politycznych nie jest pożądanym terminem - w czasie wakacji frekwencja wyborcza byłaby bardzo niska, a wyniki nieprzewidywalne. Wniosek jest taki, że termin wyborów parlamentarnych jest nadal bardzo niepewny i pomimo wysiłków Belki może się okazać, że będzie on musiał pełnić obowiązki premiera do jesieni.

Konkluzja: Marek Belka poda się do dymisji w maju i będzie się starał o przyspieszone wybory, jednak ich data jest nadal bardzo niepewna i będzie zależała m.in. od decyzji prezydenta Kwaśniewskiego.

Monitor rynku

Polska waluta otworzyła się słabiej, ale wciąż blisko śródownego zamknięcia. Jednak później zaczęła spadać szybko na ponownej wyprzedaży przebijając ostatnie poziomy wsparcia. Kurs EURPLN dotarł do 4,13 (wzrost o 1,2%). USDPLN osłabił się o 1,6% w porównaniu z zamknięciem z poprzedniego dnia wspinając się powyżej 3,08. Ponieważ złoty wszedł w strefę wykupienia w przypadku kursu EURPLN, rynek cofnął się do poniżej 4,11 do euro oraz 3,073 do dolara. Przed krajowymi danymi kurs wymiany powrócił na ścieżkę spadku ustanawiając nowe minima na poziomie 4,138 oraz 3,095. Po publikacji produkcji i PPI oraz technicznym cofnięciu się EURUSD złoty zyskał do obu walut do poziomów poniżej 4,09 oraz 3,07.

Polskie papiery otworzyły się dosyć stabilnie wobec ostatniego zamknięcia, ale kontynuacja słabości złotego spowodowała wzrost rentowności na 5-letnim benchmarku do 5,75%. Przejściowe odwrócenie spadków waluty umożliwiło PS0310 zmniejszenie strat do 5,71%. Ponieważ ceny obligacji są obecnie mocno skorelowane z kondycją waluty, nowe minima złotego wywołały wzrost rentowności na 5 latach do 5,73%. Niższe niż w prognozach dane o PPI oraz produkcji przemysłowej i gołębie wypowiedzi Wojtyny oraz Pietrewicza z RPP wsparły polską krzywą oraz pozwalając na powrót rentowności 5-latk do 5,66%.

Chociaż wczorajsza sesja rozpoczęła się dla złotego niekorzystnie, to jednak kurs był stanie odrobić dużą część strat w dalszej części dnia. Złożyły się na to gołębie wypowiedzi członków RPP oraz niższe dane makro, po których odżyły nadzieje na głębokie obniżki stóp procentowych. Nagłego powrotu inwestorów na polski rynek nie należy się jednak spodziewać, gdyż czynniki, które wywołały spadki w dalszym ciągu utrzymują się. Jednak spowoduje to zapewne powstrzymanie dalszych gwałtownych spadków i stabilizację kursu.

Obligacje ponownie podążyły za złotym, osłabiając się do psychologicznego poziomu 100 w cenie 5-letniego benchmarku (rentowność 5,75%). Jednak, tak jak oczekiwaliśmy, publikacja danych makro oraz gołębie wypowiedzi członków RPP mocno wsparły rynek powodując, że zamknięcie czwartkowej sesji znalazło się powyżej śródownej, co jest pozytywnym technicznym sygnałem dla rynku. Naszym zdaniem, większy wpływ na umocnienie rynku miały wystąpienia członków Rady, ponieważ rynek obawiał się wpływu osłabienia złotego na decyzje RPP o stopach na posiedzeniu w marcu. Wzrosty cen są jednak ograniczone, ponieważ rynek jest jeszcze obciążony przez podaż z aukcji, jednak sentyment uległ poprawie i dziś na otwarciu możemy zobaczyć wyższe ceny. Dzisiaj z uwagi na brak istotnych publikacji rynek ustabilizuje się po nerwowym tygodniu.

Notowania złotego (17.03.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0480	3,0980	3,0783
EUR	4,0780	4,1450	4,1248

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3363	CADPLN	2,5409
USDPLN	3,0571	DKKPLN	0,5484
EURPLN	4,0850	NOKPLN	0,5017
CHFPLN	2,6386	SEKPLN	0,4489
JPYPLN*	2,9178	CZKPLN	0,1370
GBPPLN	5,8721	HUFPLN*	1,6609

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (17.03.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,75	0
6M	5,60	0
9M	5,50	-5
12M	5,50	-5
Obligacje		
2L	5,45	-3
3L	5,57	-3
4L	5,59	-3
5L	5,66	-2
8L	5,68	2
10L	5,66	0

Stawki WIBOR (17.03.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,64	16
T/N	6,64	12
SW	6,55	0
2W	6,55	0
1M	6,40	0
3M	6,15	5
6M	5,97	9
9M	5,80	5
1L	5,70	5

Konkluzja: Złoty, mimo początkowego głębokiego spadku, odrobił znaczną część strat. Papiery po osiągnięciu psychologicznego wsparcia odbiły powyżej poziomów z aukcji wzmocnione danymi i wypowiedziami członków RPP. Dziś, bez danych, rynek będzie chciał się nieco uspokoić przed posiedzeniem Fed w przyszłym tygodniu.

Przegląd międzynarodowy

Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła o 0,5% w styczniu, wsparta przez najsilniejszy w dekadzie wzrost w Niemczech. Produkcja wzrosła o 2,2% w ujęciu rocznym za sprawą silnych wzrostów produkcji dóbr kapitałowych.

Dzisiaj przedstawione zostaną następujące dane:

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny importowe (W)	II	% m/m	0,6	0,9
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	III	-	-	94,10

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