

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Członkowie RPP gotowi ciąć

21 marca 2005

W tym tygodniu nastąpi publikacja ostatnich danych przed posiedzeniem RPP. Dane (kluczowe będą inflacja bazowa oraz sprzedaż detaliczna) nie powinny dostarczyć argumentów przeciwko obniżce stóp, która jest powszechnie oczekiwana w przyszłym tygodniu (16 na 18 analityków). W piątek, dwoje członków RPP zasugerowało, że są argumenty za szybkim łagodzeniem polityki pieniężnej. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że większość członków Rady poprze decyzję o obniżce podczas posiedzenia w następnym tygodniu. Uważamy, że skala ruchu może osiągnąć 50 pb. Rynek również będzie czekał na wynik posiedzenia Fed oraz decyzję Rady UE w sprawie reformy Paktu Stabilności i Wzrostu. Prawdopodobne rozluźnienie paktu, chociaż korzystne dla Polski na drodze do strefy euro, może być postrzegane jako szkodliwe dla europejskiej gospodarki, a zatem może negatywnie wpłynąć na euro.

Polskie firmy zanotowały rekordowo dobre wyniki finansowe za rok 2004. Dane potwierdziły, że firmy rozpoczęły rok 2005 w dobrej kondycji, co może pomóc kontynuacji prognozowanego ożywienia inwestycji.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

W tym tygodniu zobaczymy ostatni zestaw danych makroekonomicznych w Polsce przed posiedzeniem RPP zaplanowanym na następny tydzień (29-30 marca). We wtorek NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za styczeń oraz luty (danych za styczeń nie podawano wcześniej, ponieważ bank centralny czekał aż GUS zmieni wagi w koszyku konsumpcyjnym dla 2005 r.). Również we wtorek GUS opublikuje wyniki badań koniunktury w marcu. W środę odbędzie się natomiast comiesięczna konferencja prasowa GUS, w trakcie której zaprezentowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej oraz rejestrowanym bezrobociu. Oprócz danych z polskiej gospodarki, uczestnicy krajowego rynku będą również śledzili wydarzenia zagranicą, a ich uwaga skupi się zapewne głównie na tym, co we wtorek postanowi amerykański bank centralny oraz jak wypowie się na temat perspektyw polityki pieniężnej. Poza tym, gracze rynkowi będą czekać na ostateczną decyzję szczytu UE odnośnie reformy Paktu Stabilności i Wzrostu. Szczyt odbędzie się we wtorek i środę (22-23 marca). Wczoraj zakończyło się spotkanie ministrów finansów krajów unijnych, w trakcie którego osiągnięto porozumienie w sprawie złagodzenia niektórych reguł paktu. Według polskiego ministra finansów Mirosława Gronickiego proponowane rozwiązania pomogą Polsce wejść do strefy euro w 2009 r., ponieważ oznaczają one, że w ocenie wielkości deficytu budżetowego brane będą pod uwagę koszty reformy systemu emerytalnego (choć w „dyskrecjonalny sposób”). Jest wysoce prawdopodobne, że przywódcy krajów UE zatwierdzą porozumienie osiągnięte na szczepku ministrów finansów.

Według naszych szacunków, inflacja netto zwiększyła się w lutym do 2,3% r/r z 2,2% r/r w styczniu, czyli przeciwnie niż CPI, który nieznacznie zmniejszył się w lutym. Mogło się tak stać, ponieważ spadek inflacji rejestrowanej

Kilka publikacji danych w tym tygodniu

Rynek będzie też czekał na wynik posiedzenia Fed

Rada UE zdecyduje o rozluźnieniu Paktu Stabilności i Wzrostu

Spodziewany wzrost inflacji bazowej w lutym

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

nastąpił głównie dzięki spadkowi cen żywności, które są wyłączone z inflacji netto, podczas gdy wzrost cen w innych kategoriach koszyka konsumpcyjnego nie obniżał się. Dlatego inflacja netto nie podążyła prawdopodobnie za wskaźnikiem CPI, wskazując że źródła obserwowanego obecnie spadku inflacji mają głównie charakter podażyowy. Niemniej, pozostając nieznacznie poniżej celu inflacyjnego banku centralnego, inflacja netto sugerować będzie, że procesy inflacyjne pozostają pod kontrolą. Podawane o tej samej porze co inflacja bazowa wyniki badań koniunktury za marzec powinny pokazać podobny obraz sytuacji jak miesiąc wcześniej, czyli bardzo silną poprawę w budownictwie oraz względnie dobre nastroje w przemyśle i handlu detalicznym.

W lutym niższy wzrost sprzedaży detalicznej za sprawą wysokiej bazy

Bezrobocie bez zmian, 19,5%

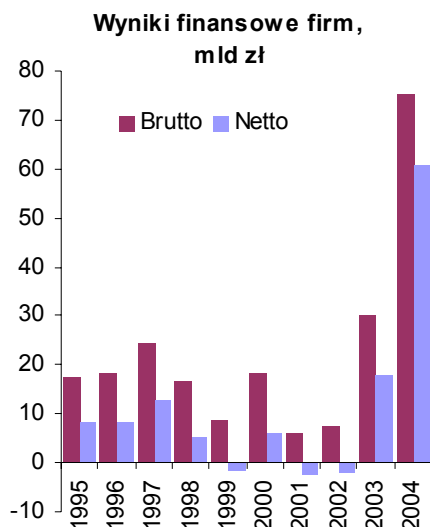
Dane o sprzedaży detalicznej powinny potwierdzić oczekiwania rynku co do obniżek stóp procentowych. Zgodnie z naszymi prognozami, roczny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł w lutym zaledwie 4,9% r/r (konsensus rynkowy wynosi 4,1%). Chociaż przyczyna tego leży głównie po stronie efektu wysokiej bazy (bardzo szybki wzrost sprzedaży w miesiącach poprzedzających akcesję do UE), dane prawdopodobnie wzmocnią obawy o kondycję polskiej gospodarki i zarazem zwiększą wyceniane przez rynek prawdopodobieństwo obniżek stóp (szczególnie, że prognozy na marzec i kwiecień wskazują na roczne spadki sprzedaży). Stopa bezrobocia rejestrowanego prawdopodobnie pozostała w lutym bez zmian na poziomie 19,5%. Taki wynik potwierdziłby, że pomimo sezonowego wzrostu w okresie zimowym, bezrobocie utrzymuje się w trendzie spadkowym w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku (o ponad 1 pp). Oczywiście taki spadek nie jest wystarczający do wygenerowania istotnej presji płacowej. W związku z tym, dane o bezrobociu nie będą raczej miały wpływu na rynek.

Konkluzja: Dosyć napięty tydzień przed Wielkanocą. Publikacje danych (najważniejsza będzie inflacja netto i sprzedaż detaliczna) powinny potwierdzić oczekiwania na obniżkę stóp w następnym tygodniu, co będzie miało pozytywny wpływ na rynek. Uczestnicy rynku będą też oczekiwali na wynik posiedzenia Fed i decyzję Rady UE w sprawie reformy Paktu Stabilności i Wzrostu.

Gorące wydarzenia

Ogromne zyski firm w 2004 r.

Główny Urząd Statystyczny podał w piątek dane na temat wyników finansowych przedsiębiorstw (zatrudniających powyżej 49 osób) w 2004 r. Pokazały one, że sytuacja finansowa firm uległa w ostatnim roku znacznej poprawie, na skalę nie notowaną nigdy wcześniej. Wynik finansowy brutto ogółem polskich firm bardziej niż podwoił się i w całym 2004 r. osiągnął 75,4 mld zł (wobec 30 mld zł w 2003 r.), a wynik finansowy netto potroił się i wyniósł 60 mld zł (z 18 mld zł w 2003 r.). Były to najlepsze wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw od początku transformacji. Dzięki znacznie szybszemu wzrostowi przychodów niż kosztów, wszystkie wskaźniki kondycji finansowej firm uległy poprawie w porównaniu z poprzednim rokiem. Wskaźnik poziomu kosztów zmniejszył się wyraźnie do 94,3% z 97,2% w 2003 r., odzwierciedlając kontynuowane wysiłki polskich firm w celu poprawy



ich konkurencyjności i efektywności. Rentowność obrotów netto zwiększyła się do 4,8% z 1,7% w poprzednim roku. W sumie dane potwierdziły, że ostatni kwartał ub.r. był równie dobry dla firm jak trzy poprzednie kwartały i brak w nich było sygnałów o istotnym pogorszeniu zyskowności przedsiębiorstw pomimo gwałtownej aprecjacji złotego, które potencjalnie mogła być bardzo niekorzystna dla eksporterów.

Konkluzja: Dane GUS pokazały rekordowo wysokie wyniki finansowe polskich firm w 2004 r. i potwierdziły, że przedsiębiorstwa weszły w 2005 r. w bardzo dobrej kondycji finansowej, co jest dobrą wróżbą z punktu widzenia szans na kontynuację boomu inwestycyjnego.

Członkowie RPP przekonani do cięć

W piątek dwóch kolejnych członków RPP wyraziło swoje poglądy odnośnie perspektyw polityki pieniężnej. Stanisław Owsiak powiedział w wywiadzie dla Bloomberg'a, że są obecnie argumenty za obniżkami stóp, a opóźnianie decyzji może spowodować deflację. Jednakże jego zdaniem „oczekiwania na cięcie stóp o 125-150 pkt bazowych w ciągu następnych 12 miesięcy są pochopne”. Owsiak dodał, że nie ma możliwości, żeby presja inflacyjna miała nadejść ze strony popytu konsumpcyjnego, oraz że jedynym zagrożeniem, które może powstrzymać łagodzenie polityki pieniężnej, jest szybki spadek wartości złotego. Powiedział, że deprecjacja złotego może zacząć się szybko. Co ciekawe, członek RPP nie spodziewa się, aby stopa inflacji mogła spaść do 2,5% lub poniżej wcześniej niż w ostatnim kwartale roku. Może to sugerować, że będzie on bardziej skłonny do rozluźnienia polityki, jeśli rynkowy konsensus (oraz nasze prognozy) zmaterializują się i CPI spadnie poniżej 2% już w czerwcu.

Owsiak z RPP nie chce odkładać obniżki stóp

... chociaż uważa, że redukcja o 150 pb byłaby „przesadzona”

Wasilewska-Trenkner nie jest przekonana, czy obniżka o 150pb wywołałaby wzrost inflacji

... ale dostrzega też czynniki ryzyka

Członkowie RPP spodziewają się osłabienia złotego

Halina Wasilewska-Trenkner powiedziała PAP, że ostatnie dane inflacyjne zakwestionowały pogląd prezentowany przez wiceprezesa NBP Krzysztofa Rybińskiego, że obniżki stóp procentowych o 150 pb w ciągu 12 miesięcy zwiększyłyby znacznie ryzyko pozostawania inflacji powyżej celu. Powiedziała, że gwałtowna obniżka o 150 pb może sprawić, że dalsze obniżanie inflacji będzie trudniejsze, chociaż nie była przekonana, czy wywołałoby to wzrost inflacji. Taka opinia wydaje się sugerować wyraźnie, że nie wahałaby się ona przed obniżaniem stóp w skali nieco mniejszej niż 150 pb. Jednakże członkini RPP wspomniała także o paru czynnikach ryzyka. Powiedziała, że ważnym czynnikiem przeciwko obniżce stóp jest nieodmiennie sytuacja polityczna. Jej zdaniem, dostosowanie fiskalne jest niezbędnym warunkiem wstępnym dla łagodzenia polityki monetarnej, gdy tymczasem w okresie przed wyborami można raczej oczekiwać decyzji w przeciwnym kierunku. Wasilewska-Trenkner dodała także, że możliwa deprecjacja złotego i rosnące ceny ropy mogą pogorszyć sytuację inflacyjną w przyszłości. W jej ocenie, polski złoty powinien stopniowo się osłabiać przesuując się do poziomów notowanych w 1999 oraz 2000 roku.

Konkluzja: Wydaje się bardzo prawdopodobne, że większość członków RPP poprze obniżki stóp procentowych podczas spotkania w przyszłym tygodniu. Uważamy, że skala ruchu może osiągnąć 50 pb.

Monitor rynku

Notowania złotego (18.03.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0450	3,0660	3,0496
EUR	4,0450	4,0900	4,0614

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3263	CADPLN	2,5235
USDPLN	3,0442	DKKPLN	0,5421
EURPLN	4,0375	NOKPLN	0,4966
CHFPLN	2,6054	SEKPLN	0,4429
JPYPLN*	2,9013	CZKPLN	0,1355
GBPPLN	5,8283	HUFPLN*	1,6441

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (18.03.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,75	0
6M	5,60	0
9M	5,50	0
12M	5,45	-5
Obligacje		
2L	5,40	-5
3L	5,48	-9
4L	5,51	-8
5L	5,56	-10
8L	5,61	-7
10L	5,61	-5

Stawki WIBOR (18.03.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,59	-5
T/N	6,62	-2
SW	6,56	1
2W	6,50	-5
1M	6,33	-7
3M	6,10	-5
6M	5,90	-7
9M	5,74	-6
1L	5,64	-6

Polski złoty po poprzednich nerwowych sesjach ustabilizował się i wahał się w stosunkowo wąskim paśmie zarówno wobec euro, jak i dolara. Nie stracił na wartości nawet po tym, jak EURUSD osłabił się i przebił granicę 1,33. Pod koniec sesji złoty zyskał do obu walut osiągając poziomy poniżej 4,05 oraz 3,05.

Obligacje na otwarciu zyskały na poprawie sentymentu po czwartkowych danych. Mimo realizacji zysków po przyzwoitym wzroście cen z minimów zanotowanych w czwartek PS0310 osiągnął 5,56% na wzmożonym popycie. Popołudniowe cofnięcie się Bundów sprawiło, że ceny polskich papierów spadły, co przełożyło się na wzrost rentowności do 5,60%. Za sprawą wzrostu pod koniec sesji, rentowność 5-letniego benchmarku powróciła do swego minimum z wczorajszej sesji 5,56%.

Ministerstwo Finansów wyemituje w poniedziałek roczne bony o wartości 800 mln zł.

Jak na razie rynek znalazł poziom równowagi. Powinien się on utrzymać aż do wtorkowej decyzji Fed, który zapewne po raz kolejny podwyższy stopy procentowe o 25 pb. Ponownie rynek uwagę będzie skupiał na komunikacie, który prawdopodobnie potwierdzi dalsze umiarkowane podwyżki stóp. Jednak obecnie bardzo wielu graczy spodziewa się usunięcia z oficjalnego komunikatu określenia „umiarkowany”, co byłoby odczytane jako zapowiedź bardziej zdecydowanego zacieśniania polityki pieniężnej. Stąd, pomimo rekordowego deficytu na rachunku obrotów bieżących w USA kurs EURUSD utrzymuje się obecnie w okolicach 1,33. Decyzja Fed będzie miała istotny wpływ na rynki finansowe na Polsce, ponieważ w jej wyniku może nastąpić istotna zmiana notowań amerykańskich obligacji, a stąd także polskich aktywów, które traciły w ubiegłym tygodniu także z tego powodu.

Złoty prawdopodobnie pozostanie w obecnym zakresie wahań, gdyż brak jest w poniedziałek publikacji danych, choć oczywiście oddziaływać na niego będą wahania kursu EURUSD. Poza decyzją Fed ruchy na rynku obligacji generowane będą przez oczekiwania na przetarg zamiany (środa). Nie można wykluczyć kolejnych wypowiedzi członków RPP, odnoszących się do ostatnich danych makro, które raczej będą wspierać papiery.

Konkluzja: W piątek złoty i obligacje nieznacznie się wzmocniły na poprawie sentymentu. Przed Fed ruchy na rynku będą ograniczone z uwagi na wagę komunikatu.

Przegląd międzynarodowy

Wyższe ceny paliw wywołały wzrost cen dóbr importowanych do USA o 0,8% w lutym, nieco powyżej oczekiwań. Analitycy przewidywali wzrost o 0,7% po rewizji wzrostu cen w styczniu do 0,7%. Ceny importowe w poprzednim miesiącu wzrosły początkowo o 0,9%.

Konsumenci w USA stali się mniej optymistyczni na początku marca, gdyż pogorszyła się ich ocena bieżących i przyszłych warunków gospodarczych. Indeks Uniwersytetu Michigan spadł do 92,9 w tym miesiącu z 94,1 w lutym. Analitycy oczekiwali nieznacznego wzrostu do 95,0.

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