

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Obniżka możliwa już w kwietniu

1 kwietnia 2005

Członek RPP, Andrzej Sławiński powiedział dziś, że „musiałoby się stać coś co jest dziś bardzo mało prawdopodobne” aby nie było obniżki stóp w kwietniu. Pokazuje to, że wbrew naszemu wrażeniu po posiedzeniu RPP, kolejna obniżka stóp procentowych może nastąpić już w tym miesiącu. Wydaje nam się, że redukcja o 25 pb jest nieco bardziej prawdopodobna niż 50 bp, choć rynek będzie zapewne wyceniał ten drugi scenariusz.

Dane bilansu płatniczego były znacznie lepsze od oczekiwań i powinny być czynnikiem wspierającym złotego. Polska waluta umocniła się wczoraj w związku ze wzrostem kursu EURUSD. Dziś kluczowym wydarzeniem dla rynku będą dane o amerykańskim zatrudnieniu, które wyznaczą kierunek na rynku walutowym.

Minister finansów Mirosław Gronicki podzielił opinię prezesa NBP, i oczekuje spadku inflacji poniżej 2% w drugiej połowie tego roku. Jest to również spójne z naszą prognozą. Ministerstwo oczekuje również spadku inflacji w marcu (do 3,5%), podczas gdy my spodziewamy się że inflacja pozostanie na poziomie 3,6%. Należy jednak pamiętać, że dane inflacyjne w ostatnich miesiącach były zwykle poniżej oczekiwań.

Gorące wydarzenia

Bardzo pozytywne dane o bilansie płatniczym

Styczniowe dane o saldzie na rachunku bieżącym opublikowane wczoraj przez bank centralny były dużo lepsze od oczekiwań. Mediana prognoz rynkowych wskazywała na deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 200 mln € oraz deficyt handlowy 400 mln zł, podczas gdy dane pokazały deficyt na poziomie jedynie 72 mln € oraz nadwyżkę handlową powyżej 150 mln €. Nadwyżka handlowa została osiągnięta przy doskonałych wynikach eksportu, który wzrósł o blisko 30% r/r przewyższając naszą (optymistyczną) prognozę bliską 20% oraz średni wzrost o 22% w 2004 roku. To pokazuje, że aprecjacja złotego zanotowana w drugiej połowie 2004 roku nie wpłynęła na spadek eksportu. Import również utrzymał wysokie tempo wzrostu (16,7% r/r wobec średniej 19% w 2004 roku), co sugeruje dosyć silny popyt krajowy, wydaje się, że zwłaszcza po stronie inwestycji. Wysokie zyski przedsiębiorstw są niewątpliwie czynnikiem wspierającym oczekiwanie na szybki wzrost inwestycji, chociaż warto odnotować, że wczorajsze dane NBP o polskim zadłużeniu zagranicznym pokazały, że przedsiębiorstwa obniżyły poziom długu zagranicznego o blisko 2,5 mld € w 4Q04.

Chociaż styczniowe dane, podobnie do poprzednich miesięcznych publikacji, zostaną zapewne poddane rewizji, dosyć podobny obraz został przedstawiony w statystykach kwartalnych. Zarówno eksport i import przyspieszył w 4Q04 wobec 3Q04 odpowiednio do 21,8% r/r z 17,3% oraz do 18,2% z 16,3%. Wciąż oczekujemy dwucyfrowego wzrostu eksportu w tym roku, podczas gdy wzrost importu może okazać się szybszy z uwagi na przyspieszenie inwestycji. Taki rozwój sytuacji podniósłby nieco 12-miesięczny deficyt z 1,5% PKB na początku roku do ok. 2% pod koniec roku,

Bardzo niski deficyt na rachunku obrotów bieżących i nadwyżka handlowa

Eksport wzrósł o niemalże 30% r/r w ujęciu euro

Dane kwartalne również wskazały na przyspieszenie zarówno eksportu jak i importu

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

jednak byłby to wciąż dosyć bezpieczny poziom równowagi zewnętrznej gospodarki.

Konkluzja: Deficyt na rachunku obrotów bieżących dużo poniżej średniej prognozy rynkowej z bardzo wysokim wzrostem eksportu, który powinien być pozytywny dla złotego. Import również utrzymał wysokie tempo wzrostu wskazujące na dosyć wysoki poziom popytu wewnętrznego.

Monitor rynku

Złoty otworzył się o 0,3% mocniej do dolara oraz bez zmian wobec euro, gdyż popyt na obligacje wywołał zainteresowanie polską walutą nawet przy stabilnych notowaniach kursu EURUSD. Później w ciągu dnia złoty wciąż zyskiwał osiągając 3,15 w relacji do dolara oraz 4,08 do euro. Wczesnym popołudniem polska waluta anulowała wczorajsze zyski wobec obu głównych walut, ale po publikacji dużo wyższej liczby nowych bezrobotnych w USA kurs EURUSD wzrósł powyżej 1,30 pociągając za sobą złotego do 4,088 wobec euro oraz do nowych szczytów poniżej 3,15 do dolara. Korzystne dane o eksporcie powiększyły wzrosty, ale ostatecznie złoty zamknął się powyżej 3,15 do dolara oraz 4,09 do euro z powodu cofnięcia kursu EURUSD.

Polskie papiery otworzyły się wyżej w związku z pozytywnym sentymentem stworzonym przez decyzję RPP oraz wspartym przez zwyżkujące Bundy. PS0310 osiągnął 5,54% przed podaniem podaży na II kw. 2005. Na rynku nie nastąpiła większa reakcja na informację, ponieważ wartość oferty była bliska tej z poprzedniego kwartału. Obligacje straciły 2 pb za sprawą powrotu złotego do poziomów otwarcia, ale krótko po publikacji danych w USA wróciły one do poziomów zanotowanych rano. Na koniec dnia zyskały jeszcze bardziej by zamknąć się na poziomie 5,49% na 5-latkę.

Polska zwiększyła istniejącą emisję 15-letnich euroobligacji o 1,5 mld €.

Ministerstwo Finansów zaprezentowało podaż papierów skarbowych na II kw. 2005. Struktura oferty zawarta jest w poniższej tabeli.

Podaż papierów skarbowych w II kw. 2005

Rodzaj papierów	Bony 13-tyg.	Bony 52-tyg.	Obligacje 2-letnie	Obligacje 5-letnie	Obligacje 10-letnie	Obligacje 12-letnie (CPI)	Obligacje 3 i 7-letnie (zmienne)
Wartość (w mld zł)	0,4	9-10,5	7,0-9,0	7,0-9,0	1,5-2,5	0,5-2,0	0,2-2,0
Ilość aukcji	4	11	3	3	1	1	1

Ponadto Ministerstwo Finansów podało, że w środę 6 kwietnia zaoferuje obligacje 2-letnie OK0407 o wartości 3,0-4,0 mld zł. Podczas przetargu 20 kwietnia zaoferowane zostaną papiery 5-letnie PS0310 o wartości 2,2-3,2 mld zł. Na aukcji 13 kwietnia resort będzie chciał zaś sprzedać obligacje 10-letnie DS1015 za 1,5-2,5 mld zł. W kwietniu odbędzie się też pięć przetargów bonów, na których zostaną zaoferowane papiery 13-tyg. o wartości 300 mln zł i 52-tyg. za 3,2-4,0 mld zł. Ministerstwo podało, że na aukcji 8 kwietnia wystawi bony 2-tyg. o wartości 0,5-2,5 mld, a 11 kwietnia bony 1-tyg. za 0,5-2,0 mld zł.

Notowania złotego (31.03.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,1380	3,1700	3,1518
EUR	4,0780	4,1045	4,0837

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2956	CADPLN	2,6025
USDPLN	3,1546	DKKPLN	0,5486
EURPLN	4,0874	NOKPLN	0,4975
CHFPLN	2,6332	SEKPLN	0,4460
JPYPLN*	2,9336	CZKPLN	0,1360
GBPPLN	5,9491	HUFPLN*	1,6529

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (31.03.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,70	-5
6M	5,60	-5
9M	5,50	-5
12M	5,40	-5
Obligacje		
2L	5,41	-3
3L	5,45	-7
4L	5,47	-4
5L	5,49	-7
8L	5,49	-7
10L	5,48	-6

Stawki WIBOR (31.03.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,15	-178
T/N	6,17	-22
SW	6,15	-10
2W	6,15	-8
1M	6,14	-8
3M	5,91	-18
6M	5,78	-9
9M	5,69	-7
1L	5,58	-8

Tak jak oczekiwaliśmy, terminowa struktura podaży papierów skarbowych uległa zmianie. Oferta obligacji 2-letnich uległa zwiększeniu, co wskazuje na chęć wykorzystania przez emitenta korzystnych warunków rynkowych związanych ze spodziewanymi obniżkami stóp. Po raz pierwszy od dłuższego czasu Ministerstwo Finansów zdecydowało się zaoferować krótkie bony skarbowe dla pomostowego finansowania „kominów” płatniczych. Taka sytuacja właśnie zachodzi w kwietniu, kiedy wykupowi podlegać będzie obligacja OK0405 o wartości 8,3 mld zł. Ministerstwo w tym celu zwiększyło także podaż benchmarku 2-letniego na przetargu w przyszłą środę. Podając szeroki zakres oferty bonów ministerstwo daje sobie pewien margines swobody, bo w przypadku sukcesu aukcji 2-letnich obligacji (najbardziej prawdopodobny scenariusz) będzie ono mogło zredukować emisję bonów do niezbędnego minimum. Tak, czy inaczej będą one się cieszyć zainteresowaniem inwestorów z uwagi na względnie niską podaż ultra-krótkich papierów skarbowych.

Chociaż nie było negatywnej reakcji na publikację podaży obligacji, to jednak poza oczekiwaniami na piątkowe dane z USA, to właśnie oferta papierów powstrzymała rynek przed dalszymi wzrostami. Słabsze dane z USA o liczbie nowych bezrobotnych mogą nieco przesunąć oczekiwania rynku co do zmiany zatrudnienia w USA w marcu. Świadczą o tym notowania EURUSD, który wzrósł do 1,30 oraz amerykańskich obligacji, których rentowności zbliżyły się do 4,50%. Dobre dane o polskim bilansie handlowym stanowią istotny czynnik przemawiający za wzrostem notowań złotego.

Konkluzja: *Rynki w Polsce umocniły się po decyzji RPP, jednak wzrost cen nie był wysoki z uwagi na podaż obligacji, choć czynniki zagraniczne działały wczoraj na korzyść naszego rynku. Dzisiaj zatrudnienie w USA wyznaczy kierunek kursu EURUSD, a w związku z tym kursu złotego.*

Przegląd międzynarodowy

Czeski bank centralny obniżył główną stopę repo o 25 pb do 2,0% dochodząc do poziomu stóp EBC.

Liczba nowych bezrobotnych w USA wzrosła w ostatnim tygodniu marca o 350 tys. wobec poprzednich 330 tys. oraz oczekiwań na poziomie 320 tys. Nowe zamówienia w gospodarce USA wzrosły mniej niż oczekiwano o 0,2% w lutym, gdyż silny popyt w sektorze lotniczym nie był w stanie pokryć spadku w pozostałych sektorach.

Kalendarz danych gospodarczych będzie w piątek pełny informacji o wysokim znaczeniu dla rynku. Rynki stopy procentowej oraz walutowy przygotowywały się na przyjęcie danych z rynku pracy z USA od posiedzenia Fed, utrzymując kurs EURUSD poniżej 1,30 oraz rentowność 10-letnich papierów w USA w okolicach 4,60%. Ponadto, inwestorzy poznają finalny indeks Michigan oraz wskaźnik ISM w przemyśle, jednak ich wpływ na rynek będzie stonowany, ponieważ będą one opublikowane po danych z rynku pracy.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
15:30	USA	Zatrudnienie (W)	III	000	223	262
16:45	USA	Finalny indeks Michigan (W)	III	-	93,00	94,10
17:00	USA	ISM w przemyśle (W)	III	-	55,00	55,30

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