

Codziennik – przegląd wiadomości

Mnóstwo danych i ważne głosowanie

13 czerwca 2005

W odróżnieniu od minionego tygodnia, ten tydzień będzie obfitował w kraju w istotne dla rynku wydarzenia. Zobaczymy większość najważniejszych wskaźników makroekonomicznych za maj: CPI, PPI, płace i zatrudnienie, produkcja, podaż pieniądza. Wszystkie one będą miały duże znaczenie w kontekście zbliżającego się posiedzenia RPP. Szczególnie, że na razie Rada wydaje się nieco zdezorientowana po publikacji dużo słabszych niż oczekiwano (szczególnie w odniesieniu do inwestycji) danych o PKB w I kwartale br. Trudności z interpretacją tych danych, przy podkreśleniu znaczenia wzrostu gospodarczego dla polityki pieniężnej, znalazły odzwierciedlenie w licznych wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego. Niepewność tę podkreślały głównie jastrzębie, podczas gdy gołębie wypowiadały się o potrzebie udzielenia gospodarce wsparcia w postaci kolejnej obniżki stóp. Rynek oczekuje, że RPP obniży w czerwcu stopy o 50pb, my przewidujemy, że skala cięcia w tym miesiącu wyniesie tylko 25pb.

We wtorek minister finansów przedstawi założenia do budżetu na 2006 r. (zaczęły się już w tej sprawie konsultacje z opozycją). Dotychczas minister wspominał, że przyszłoroczny deficyt można ustalić na ok. 30 mld zł. Może się jednak okazać, że większy wpływ na rynek od propozycji budżetowych na przyszły rok będzie mieć zapowiedziane wstępnie na piątek głosowanie nad wnioskiem o udzielenie ministrowi finansów wotum nieufności.

**Dużo publikacji danych
ekonomicznych w tym tygodniu**

**Stopa inflacji powinna
kontynuować trend spadkowy**

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

W odróżnieniu od minionego tygodnia, ten tydzień będzie obfitował w kraju w istotne dla rynku wydarzenia. Zobaczymy większość najważniejszych wskaźników makroekonomicznych za maj: CPI, PPI, płace i zatrudnienie, produkcja, podaż pieniądza oraz wykonanie budżetu. Wszystkie one będą miały duże znaczenie w kontekście zbliżającego się posiedzenia RPP. Szczególnie, że na razie Rada wydaje się nieco zdezorientowana po publikacji dużo słabszych niż oczekiwano (szczególnie w odniesieniu do inwestycji) danych o PKB w I kwartale br. Pierwszy zestaw danych – CPI i statystyki pieniężne – pojawi się we wtorek. Przewidujemy, że ceny dóbr i usług konsumpcyjnych wzrosły w maju o 0,2% m/m i 2,4% r/r. Prognozy rynkowe mieszczą się w przedziale od 2,0 do 2,5% r/r z medianą i średnią prognoz na poziomie 2,4% r/r. Główną przyczyną znacznego spadku inflacji jest bardzo wysoka baza, ponieważ ceny w maju 2004 r., tuż po wejściu Polski do UE, wzrosły aż o 1% m/m. Uwzględniając, że RPP bierze pod uwagę nie tylko projekcję inflacji, ale również bieżące dane, spadek dynamiki CPI oraz PPI (patrz niżej) umocni zapewne oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych już w czerwcu. Szczególnie, że korzystne perspektywy inflacji w średnim okresie powinny zostać potwierdzone przez dane o płacach i zatrudnieniu, które zostaną opublikowane w środę.

Ponieważ gracze rynkowi skoncentrują się na danych o inflacji, statystyki pieniężne za maj nie przyciągną zapewne wiele uwagi. Tym bardziej, że nie powinny wnieść wiele nowego do znanego dotychczas obrazu sytuacji

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Dane o podaży pieniądza będą miały mniejsze znaczenie

gospodarczej. Prognozujemy, że podaż pieniądza mierzona agregatem M3 zwiększyła się o 11,5% r/r. Prognozy rynkowe wahają się w przedziale od 10,8% do 13,5% przy medianie na poziomie 12%. Szczegółowe dane powinny potwierdzić stopniowe przyspieszenie wzrostu depozytów ogółem (przy znacznie szybszym wzroście depozytów firm niż gospodarstw domowych) oraz poprawę dynamiki kredytów ogółem. Dynamika kredytów dla firm pozostała jednak prawdopodobnie na minusie, co może zwiększyć pesymizm dotyczący aktywności inwestycyjnej. Przy analizowaniu statystyk pieniężnych za maj należy pamiętać, że zarówno na dynamikę podaży pieniądza, jak i kredytów ogółem jednorazowy pozytywny wpływ miała publiczna oferta akcji rafinerii Lotos (inwestorzy korzystali z kredytu przy składaniu zleceń).

We wtorek prezentacja założeń budżetu na 2006 r.

Oprócz publikacji danych, we wtorek nastąpić ma również prezentacja głównych założeń budżetu na 2006 r. Jak dotąd, minister Gronicki zapowiadał, że deficyt budżetowy na przyszły rok może zostać zaplanowany na poziomie 30 mld zł. Jeśli wielkość ta będzie wyższa, to uczestnicy rynku mogą się czuć niego rozczarowani. Tak czy inaczej, chociaż parametry budżetu na przyszły rok są dla rynku bardzo ważne, to zamiast nich więcej uwagi inwestorów może przyciągnąć zaplanowane wstępnie na piątek głosowanie Sejmu nad wnioskiem o udzielenie ministrowi finansów wotum nieufności.

Poprawa płac i zatrudnienia stopniowa, bez ryzyka dla inflacji

Kolejna porcja danych – przeciętne wynagrodzenie i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw oraz wykonanie budżetu w maju – zostanie opublikowana w środę. O ile wzrost zatrudnienia delikatnie przyspiesza od jakiegoś czasu, to wzrost przeciętnych wynagrodzeń pozostaje umiarkowany, co przekłada się na bardzo niewielką poprawę funduszu płac w przedsiębiorstwach. Taka ocena sytuacji w pierwszych czterech miesiącach roku powinna być adekwatna również dla maja. Przewidujemy, że wzrost przeciętnej płacy w maju wyniósł 2,7% r/r (konsensus rynkowy wskazuje na 2,6% przy najniższej prognozie na poziomie 1,8%, a najwyższej na poziomie 3,5%), a zatrudnienie zwiększyło się o 1,9% r/r (konsensus rynkowy wynosi 1,8%). Według ostatnich odpowiedzi z ministerstwa finansów deficyt budżetowy po maju wyniósł nieco ponad 52% całorocznego planu. Byłoby to sporo mniej niż zakładał wstępny harmonogram ministerstwa na ten rok, ale będzie to częściowo wynikało z opóźnienia niektórych płatności dla odbiorców świadczeń społecznych. Ciekawe w danych o budżecie za maj będą wpływy z podatków pośrednich, ponieważ wydaje się, że w tej kategorii dochodów mogą się pojawić problemy z wykonaniem całorocznego planu. Deficyt budżetowy w całym roku nie powinien się jednak w takim przypadku większy od planowanego poziomu 35 mld zł, ponieważ ewentualny niedobór wpływów z podatków pośrednich powinien zostać zrekompensowany np. wyższymi wpływami z dywidendy.

Realizacja budżetu pod kontrolą

Trzeci zastrzyk danych makroekonomicznych – produkcja w przemyśle i budownictwie oraz ceny producenta – nastąpi w piątek. Dane o produkcji mogą rzucić nieco światła na kwestię siły polskiej gospodarki po niepewności, jaką spowodowały dużo słabsze niż oczekiwano dane o PKB za I kwartał br. Ponieważ największy znak zapytania dotyczy inwestycji, szczególnie dużą uwagę zwrócą na pewno wyniki produkcji w działach produkujących dobra inwestycyjne oraz dane o produkcji w budownictwie.

Produkcja w przemyśle i budownictwie w górę po wygaśnięciu efektu bazy

Wzrost PPI poniżej zera w maju**W piątek głosowanie wotum
nieufności dla ministra finansów****Szanse na odwołanie Gronickiego
nieco mniejsze, ale ryzyko
pozostaje**

Sądzymy, że w obszarach tych nadal będzie widoczny optymizm. Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej w maju wyniósł 1,7% r/r, a mediana prognoz rynkowych wskazuje na wzrost o 2,9% r/r. Dane o cenach producenta przedstawia jeszcze bardziej optymistyczny obraz presji inflacyjnej w gospodarce niż dane o cenach konsumpcyjnych, ponieważ roczna dynamika PPI w maju była najprawdopodobniej ujemna. Według naszej prognozy, zgodnej z konsensusem rynkowym, skala spadku cen producenta wyniosła 0,2% r/r. Jak już napisaliśmy wyżej, szybki spadek dynamiki CPI i PPI wesprze oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych już w tym miesiącu.

Jeśli chodzi o piątkowe głosowanie w Sejmie, wbrew wcześniejszym wypowiedziom niektórych polityków SLD, szef tej partii Wojciech Olejniczak zapowiedział, że Sojusz stanie w obronie ministra finansów. Nie ma jednak pewności, czy posłowie SLD będą zdyscyplinowani w tej sprawie. LPR (autorzy wniosku), Samoobrona oraz PO zapowiedziały już, że zagłosują przeciw ministrowi. Można przypuszczać, że PiS również się do nich przyłączy. Niemniej, ponieważ Gronicki złagodził swoje stanowisko w sprawie podwyżki akcyzy na olej opałowy i gaz, możliwe jest, że oprócz posłów SLD znajdzie się jeszcze ok. 80 innych (głównie z pozostałych ugrupowań lewicowych), którzy staną w obronie ministra, co da mu niezbędną do przetrwania głosowania większość. Tak czy inaczej głosowanie nad losem ministra będzie głównym czynnikiem ryzyka dla rynku finansowego w tym tygodniu.

Konkluzja: Dane publikowane w tym tygodniu powinny potwierdzić pozytywne perspektywy inflacji. Mogą również rzucić więcej światła na siłę polskiej gospodarki, po niepewności wprowadzonej przez słabsze niż oczekiwano dane o wzroście PKB w I kw. br. Głównym czynnikiem ryzyka w tym tygodniu jest piątkowe głosowanie wniosku o wotum nieufności wobec ministra finansów.

Notowania złotego (10.06.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,2860	3,3160	3,2947
EUR	4,0130	4,0425	4,0255

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2100	CADPLN	2,6503
USDPLN	3,3211	DKKPLN	0,5398
EURPLN	4,0180	NOKPLN	0,5144
CHFPLN	2,6145	SEKPLN	0,4417
JPYPLN*	3,0900	CZKPLN	0,1340
GBPPLN	6,0135	HUFPLN*	1,6236

*100 jednostek

Monitor rynku

Złoty wzmocnił się w piątek rano, gdyż zagrożenie dymisją ministra finansów osłabło. Kurs EURPLN spadł do 4,013, a USDPLN do 3,286. Później w ciągu dnia oba kursy podniosły się o jeden grosz każdy przed danymi o handlu w USA. Ponieważ wywołały one poważne spadki w wartości EURUSD, kurs USDPLN wzrósł do 3,315.

Ceny obligacji podążały w piątek za notowaniami złotego i stąd na początku rentowność PS0310 spadła do 4,94%, a później poniosła się do 4,96%. Tuż przed końcem sesji PS0310 spadł do 4,99% przy całkowicie nie płynnym rynku.

Ministerstwo Finansów zaoferuje w poniedziałek na regularnej aukcji roczne bony o wartości 600 mln zł.

Przebicie kluczowego poziomu 4,04 do euro przez złotego oznacza, że złoty ma szansę umocnić się jeszcze bardziej. Będzie to łatwiejsze, gdy kurs EURUSD będzie się dalej osłabiał, gdyż korelacja między notowaniami złotego i euro obecnie zupełnie zanikła. Rynek obligacji naśladował w piątek ruchy polskiej waluty, oczekując już obfitego w dane następnego tygodnia.

Rentowności na rynku wtórnym (10.06.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,98	3
6M	4,95	2
9M	4,95	3
12M	4,90	2
Obligacje		
2L	4,88	3
3L	4,98	3
4L	5,00	4
5L	4,99	3
8L	4,98	2
10L	4,98	3

Stawki WIBOR (10.06.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,60	20
T/N	5,60	4
SW	5,56	2
2W	5,55	4
1M	5,45	0
3M	5,29	0
6M	5,14	5
9M	5,01	0
1L	5,00	2

Konkluzja: *Ruchy na polskim rynku finansowym były niewielkie. Dane o handlu w USA wywołały dalszy spadek wartości euro. Dziś rynek będzie się powoli przygotowywał do wtorkowych danych o inflacji.*

Przegląd międzynarodowy

Deficyt handlowy w USA powiększył się mniej niż oczekiwano w kwietniu do 57,0 mld \$, gdyż zarówno eksport, jak i import ustanowiły rekordowe poziomy. Miesięczna luka handlowa była mniejsza niż średnia prognoz rynkowych 58 mld \$.

Ceny importowe spadły bardziej niż oczekiwano o 1,3% w ostatnim miesiącu, pierwszy spadek od grudnia, gdyż ceny paliw gwałtownie się obniżyły. Oczyszczając dane z wpływu 6,5% spadku cen importowanych paliw, koszt dóbr importowanych spadł o 0,3%.

Na poniedziałek nie przewidziano żadnej publikacji mogącej wpłynąć na rynek.

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, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group