

Codziennik – przegląd wiadomości

Dziś publikacja istotnych danych

23 czerwca 2005

Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej będą bardzo istotne dla rynku papierów skarbowych, który wzmocnił się znacznie po słabszych niż oczekiwano danych o produkcji. Wsparciem dla rynku długu był dodatkowo pozytywny sentyment za granicą, wywołany gołębimi sygnałami ze strony europejskich banków centralnych. Spodziewamy się (podobnie jak większość analityków) dość silnego wzrostu sprzedaży detalicznej w maju (o 8-9% r/r), co powinno dać trochę nadziei, że spowolnienie gospodarcze nie było tak poważne jak się mogło wydawać i nie powinno być trwałe. Wczoraj wyniki badania koniunktury GUS pokazały, że pomimo pewnych trudności przedsiębiorcy oczekują poprawy sytuacji gospodarczej w najbliższych miesiącach.

Według najnowszego badania opinii publicznej, opublikowanego dziś przez Gazetę Wyborczą, Platforma Obywatelska prowadzi w rankingu wyborczym z poparciem 25%, przed PiS z poparciem 23%. Taki wynik powinien zapewnić koalicji obu partii większość miejsc w Sejmie. Byłby to najlepszy możliwy scenariusz z punktu widzenia nastrojów na rynku finansowym, biorąc pod uwagę, że jeden z liderów PiS powiedział wczoraj, że Polska nie powinna przystąpić nawet do systemu ERM2 w ciągu najbliższych czterech lat.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj sprzedaż detaliczna i stopa bezrobocia

Dziś o 10-tej GUS opublikuje dane o wzroście sprzedaży detalicznej oraz stopie bezrobocia rejestrowanego w maju, które uzupełnią nasz zasób wiedzy o poziomie aktywności ekonomicznej w ubiegłym miesiącu. Spodziewamy się, że wartość sprzedaży detalicznej odbiła w maju w górę dość wyraźnie, o 9% r/r, po wygaśnięciu negatywnego wpływu na dane ze strony zaburzeń na rynku spowodowanych akcesją do UE. Porządny wzrost wartości sprzedaży pokazałby, że wzrost konsumpcji prywatnej w drugim kwartale nie był wcale taki zły. Z kolei stopa bezrobocia powinna kontynuować trend stopniowej poprawy, obniżając się do 18,3% z poziomu 18,8% w kwietniu, czyli nieco mocniej niż wynikałoby z sezonowości. Będą to informacje podtrzymujące nadzieje, że spowolnienie polskiej gospodarki w tym roku nie powinno być nadmiernie silne i trwałe. Również dziś pojawi się miesięczny biuletyn statystyczny GUS, w którym znajdą się m.in. cenne informacje o produkcji przemysłu w maju w podziale sektorowym, m.in. w sektorach wytwarzających dobra inwestycyjne. Będzie to wskazówką w którym kierunku zmieniała się aktywność inwestycyjna w drugim kwartale.

Konkluzja: Dane istotne dla rynku. Podobnie jak rynek oczekujemy wzrost sprzedaży detalicznej blisko 10% r/r.

Inflacja bazowa w dół w maju

Zgodnie z oczekiwaniami, wszystkie miary inflacji bazowej obniżyły się w maju, podążając w ślad za głównym wskaźnikiem CPI. Spadek był znaczny i wyniósł od 0,4 pkt. proc. (w przypadku 15% średniej obciętej)

Oczekiwany stosunkowo wysoki wzrost sprzedaży detalicznej

... co pokazałoby, że spowolnienie wzrostu gospodarczego jest raczej przejściowe

Znaczący spadek wszystkich miar inflacji bazowej

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

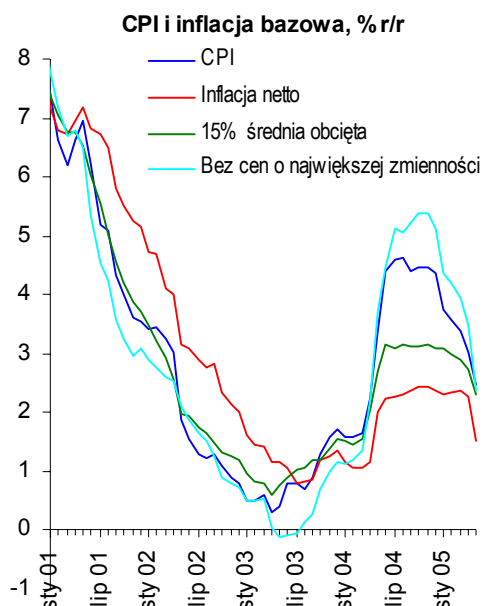
Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

do 1,1 pkt. proc. (CPI z wyłączeniem cen o największej zmienności). Przypomnijmy, że wzrost CPI osłabił się w maju o 0,5 pp, z poziomu 3,0% do 2,5% r/r. W efekcie, wszystkie miary inflacji bazowej znalazły się po raz pierwszy od roku poniżej celu inflacyjnego RPP (2,5%). Najniższą wartość miała inflacja netto, która wyniosła 1,5% r/r wobec 2,3% w kwietniu.



Mocny spadek inflacji bazowej może być wykorzystany jako jeden z argumentów wspierających pogląd, że nie ma znaczącej presji inflacyjnej w polskiej gospodarce (tego argumentu użył już np. Andrzej Sławiński w wypowiedzi na początku tygodnia). Oczywiście źródłem tego spadku jest przede wszystkim zniknięcie wpływu jednorazowego zaburzenia cen związanego z wejściem Polski do UE. W maju 2004, kiedy Polska przystąpiła do UE, nastąpił jednorazowy wzrost poziomu cen wielu towarów i usług, wynikający m.in. ze zmiany niektórych podatków i regulacji. To przesunięcie wpłynęło na wzrost wskaźników rocznego tempa wzrostu cen konsumpcyjnych (oraz inflacji bazowej) przez 12 kolejnych miesięcy, i „wypadło” z obliczeń dopiero w maju 2005. Proszę jednak zauważyć, że spadek stopy inflacji w maju 2005 był znacząco mniejszy niż jej wzrost zanotowany w maju 2004 (patrz tabela poniżej) i wszystkie miary inflacji bazowej w maju znalazły się powyżej poziomów z okresu bezpośrednio poprzedzającego akcesję do UE. Sugeruje to, że po wyeliminowaniu wpływu jednorazowego podniesienia poziomu cen po integracji, sytuacja inflacyjna w połowie 2005 nie jest wcale lepsza niż była przed przystąpieniem do Unii Europejskiej. Jednak prawdą jest również, że taki poziom inflacji i perspektywy jej dalszego spadku w kolejnych miesiącach tego roku, wraz ze słabymi perspektywami wzrostu gospodarczego, których obawiają się członkowie RPP, prawdopodobnie pozwoli Radzie na rozluźnienie polityki pieniężnej w najbliższym czasie.

Inflacja bazowa, % r/r

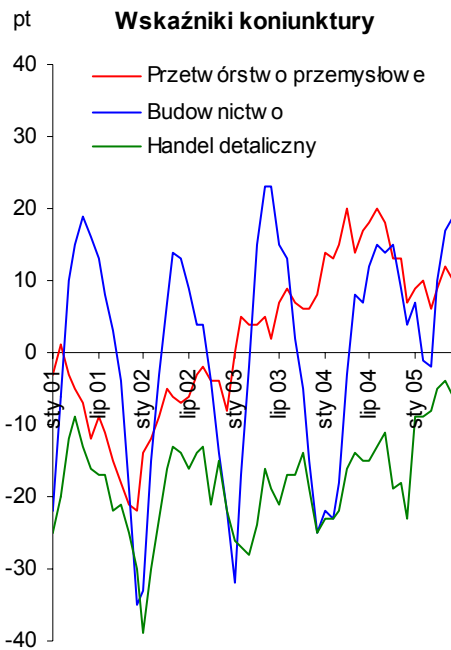
	CPI	Inflacja netto	15% średnia obciąża	CPI bez cen kontrolowanych	CPI bez cen o największej zmienności	CPI bez cen o największej zmienności i cen paliw
(a) kwiecień 04	2,23	1,16	2,05	2,26	2,22	2,10
(b) maj 04	3,37	2,03	2,71	3,23	3,71	3,15
(c) kwiecień 05	3,01	2,28	2,74	2,78	3,49	3,09
(d) maj 05	2,47	1,53	2,31	2,30	2,38	2,15
(b-a)	1,14	0,87	0,66	0,98	1,49	1,06
(d-c)	-0,54	-0,76	-0,44	-0,48	-1,12	-0,94
(d-a)	0,24	0,37	0,26	0,04	0,16	0,06

Źródło: NBP, szacunki własne

Konkluzja: Inflacja bazowa spadła po wygaśnięciu wpływu jednorazowego wzrostu cen po wejściu do UE. Niski poziom miar inflacji i perspektywa ich dalszego spadku w kolejnych miesiącach powinny pozwolić na dalsze obniżki stóp procentowych.

Koniunktura nadal niezła

Według badań koniunktury GUS, w czerwcu w nastrojach przedsiębiorstw utrzymane zostały tendencje obserwowane w poprzednich miesiącach. Ocena koniunktury w przemyśle była optymistyczna, ale słabsza niż rok



Na początku lipca przedstawiona zostanie techniczna strategia wejścia Polski do strefy euro

...ale następny rząd może nie być zwolennikiem szybkiego przyjęcia euro

...ponieważ PiS sugeruje, że w ciągu najbliższych lat Polska nie wejdzie nawet do ERM2

...choć partia ta chce redukcji deficytu budżetowego

wcześniej. Wskaźnik koniunktury w budownictwie był dodatni i znacznie powyżej ubiegłorocznych poziomów. W handlu detalicznym nastroje nadal były negatywne, ale bilans opinii ulega szybkiej poprawie (wzrost o prawie 9 pkt wobec czerwca 2004). Przedsiębiorstwa przemysłowe poinformowały o spadku nowych zamówień, wywołany głównie przez zmniejszający się portfel zamówień zagranicznych, ale nadal spodziewają się wzrostu zamówień i produkcji w nadchodzących miesiącach. Firmy budowlane zanotowały zwiększenie nowych zamówień oraz rozszerzenie rozmiarów produkcji i oczekuje się kontynuacji tych tendencji w najbliższej przyszłości. W handlu detalicznym odnotowano mniejsze ograniczenia bieżącej sprzedaży, ale oczekiwania na najbliższe miesiące były mniej optymistyczne. W przemyśle przedsiębiorstwa przewidują mniejsze redukcje zatrudnienia, a w budownictwie oczekuje się nawet wzrostu zatrudnienia. Najgorsze perspektywy popytu na pracę widoczne były w handlu detalicznym, gdzie przewiduje się wzrost skali zwolnień pracowników.

Konkluzja: Podobnie jak w poprzednich miesiącach, wyniki badań koniunktury wskazały na dość dobre i poprawiające się nastroje w firmach. Pomimo pewnych trudności, przedsiębiorcy oczekują poprawy sytuacji w najbliższych miesiącach.

Już wkrótce „techniczna strategia” wejścia do strefy euro

Wiceminister finansów Grzegorz Stanisławski powiedział wczoraj, że na początku lipca (między 5 a 7 lipca) zaprezentowana zostanie „mapa drogowa wejścia Polski do strefy euro”. Według Stanisławskiego dokument ten będzie zawierał analizę czynników ryzyka oraz techniczne aspekty, a także będzie identyfikował akty prawne i porozumienia, które muszą zostać przyjęte oraz określał ramy czasowe procesu wchodzenia do strefy euro. Choć taki dokument będzie z pewnością użytecznym punktem odniesienia dla rynku finansowego, należy pamiętać, że najważniejsze decyzje co do drogi Polski do strefy euro będą już wkrótce, po wyborach na jesieni, podejmowane przez nowych rząd i parlament.

Tymczasem nadal nie jest pewne, jakie będzie oficjalne stanowisko nowych polskich władz wobec przyjęcia euro. PiS, który ciągle utrzymuje mocną pozycję w sondażach opinii publicznej, deklaruje, że nie chce szybkiego wejścia Polski do strefy euro. Jeden z liderów PiS i ekspert ekonomiczny tej partii Kazimierz Marcinkiewicz powtórzył wczoraj, że nasz kraj nie powinien się spieszyć z zastępowaniem złotego przez euro, ponieważ nie będzie to korzystne dla gospodarki. Powiedział, że w ciągu najbliższych czterech lat (w trakcie kadencji nowego parlamentu) polska waluta najprawdopodobniej nie wejdzie nawet do mechanizmu ERM2. Biorąc pod uwagę, że kraje starające się o wejście do strefy euro muszą utrzymać wcześniej swoje waluty w ERM2 przez co najmniej dwa lata, dochodzimy do wniosku, że dla PiS najwcześniejsza możliwa data zastąpienia złotego przez euro to rok 2012. Na szczęście brak pośpiechu we wchodzeniu do strefy euro nie oznacza, że PiS nie widzi potrzeby reformy finansów publicznych. Marcinkiewicz powiedział wczoraj, że PiS chciałby redukcji deficytu budżetowego w 2006 r. do 30 mld zł i utrzymać go na tym poziomie przez cztery kolejne lata (2006-2009). Partia ta chce również utrzymania wydatków budżetowych na niezmiennym poziomie, co miałyby być osiągnięte dzięki eliminacji różnego rodzaju

mechanizmów indeksacyjnych. W rezultacie, w ciągu najbliższych czterech lat, deficyt finansów publicznych uległby zmniejszeniu do poniżej 3% PKB.

Członek RPP Dariusz Filar powiedział wczoraj, że zaraz po utworzeniu nowego rządu powinno dojść do jego spotkania z bankiem centralnym, aby przedyskutować strategię wejścia polski do ERM2 i strefy euro i ustalić priorytetu w tej kwestii. Powiedział również, że data przyjęcia euro będzie zależała od woli, determinacji oraz polityki fiskalnej kształtowanej przez nowych rząd i parlament, a brak jasnych deklaracji rządu w tej sprawie skomplikowałby prowadzenie polityki pieniężnej w przyszłości.

Konkluzja: Dokument resortu finansów, nakreślający techniczną strategię wejścia Polski do strefy euro, będzie użytecznym punktem odniesienia dla rynku. Nowy rząd może mieć jednak inne priorytety w kwestii przyjęcia euro.

Monitor rynku

Wczoraj na polskich rynkach (walutowym, obligacji i giełdowym) dominowały pozytywne nastroje. Sytuacja na giełdzie mogła być istotnym elementem dla kształtowania się kursu złotego, gdyż zakupów akcji dokonywali głównie zagraniczni gracze. Złoty umocnił się dość istotnie osiągając poziomy 4,03 i 3,32 odpowiednio do euro i do dolara. O ile na początku wczorajszej sesji sentyment w stosunku do polskiej waluty nie był tak bardzo pozytywny, w ciągu dnia pojawił się wyraźny trend na aprecjację. Po osiągnięciu wspomnianych powyżej poziomów utrzymały się one do końca dnia a dzisiejsze otwarcie było bardzo podobne. Umocnieniu złotego towarzyszył wzrost kursu euro wobec dolara, który w ciągu dnia przebił nawet poziom 1,22. Było to związane z komentarzami przedstawicieli EBC, które sugerowały, że w najbliższym czasie nie dojdzie do obniżki stóp, co było dość istotne dla rynku po tym, jak szwedzki bank centralny nieoczekiwanie obniżył na początku tego tygodnia stopy procentowe, co wzmocniło spekulacje na taki sam ruch w strefie euro. W ciągu wczorajszego dnia kurs EURUSD wahał się między 1,21 a 1,22. Ponieważ w dniu dzisiejszym nie są zaplanowane istotne publikacje danych za granicą, dolar zapewne ustabilizuje się na tych poziomach w oczekiwaniu na piątkowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Złoty będzie dziś pod wpływem danych o sprzedaży detalicznej, które mogą pokazać pewne szanse na przyspieszenie prywatnej konsumpcji.

Dzisiejsze dane będą również (a może przede wszystkim) istotne dla rynku obligacji, który w ubiegłym tygodniu zareagował bardzo pozytywnie na gorsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej. Na początku tygodnia mieliśmy co prawda do czynienia z pewną korektą na rynku, jednak wczoraj rentowności kontynuowały spadek po wtorkowych zyskach. O ile krótki koniec krzywej rentowności wycenia możliwość obniżki stóp procentowych (licząc być może na gorsze dane o sprzedaży), długi koniec jest pod wpływem pozytywnego sentymentu dla obligacji za granicą. Wczoraj rentowności na świecie spadły po raz kolejny (10-letnia obligacja amerykańska poniżej 4%) w reakcji na informacje płynące z Banku Anglii mówiące o tym, że dwóch członków tamtejszej RPP głosowało ostatnio za obniżką stóp procentowych.

Notowania złotego (22.06.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,3220	3,3400	3,3205
EUR	4,0300	4,0640	4,0473

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2115	CADPLN	2,6925
USDPLN	3,3276	DKKPLN	0,5411
EURPLN	4,0306	NOKPLN	0,5119
CHFPLN	2,6140	SEKPLN	0,4318
JPYPLN*	3,0608	CZKPLN	0,1354
GBPPLN	6,0561	HUFPLN*	1,6275

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (22.06.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,80	-13
6M	4,75	-9
9M	4,68	-11
12M	4,55	-18
Obligacje	Yield	Change (bp)
2L	4,73	-6
3L	4,76	-5
4L	4,82	-9
5L	4,83	-8
8L	4,84	-6
10L	4,87	-4

Stawki WIBOR (22.06.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,23	-6
T/N	5,38	-1
SW	5,40	-4
2W	5,35	-5
1M	5,31	-3
3M	5,20	0
6M	5,01	-1
9M	4,94	-1
1L	4,89	-2

Wyniki aukcji zamiany zdołały nieco osłabić rynek obligacji gdyż pojawienie się świeżej podaży na rynku pomogło podjąć decyzję o realizacji zysków po ostatnich wzrostach. Efekt ten był jednak tymczasowy i nieznaczny. Ministerstwo Finansów sprzedało wczoraj obligacji o łącznej wartości 2,77 mld zł - 2,2 mld benchmarkowej obligacji 5-letniej (PS0310), 354 mln 10-letniej (DS1015) i 218 mln 20-letniej (WS0922).

Konkluzja: Wciąż widać silną presję na spadek rentowności na świecie, co nie pozostaje bez wpływu na polski rynek. Dziś jednak, krajowe dane powinny być w centrum uwagi.

Przegląd międzynarodowy

Europejskie biuro statystyczne opublikowało wczoraj dane o zamówieniach w przemyśle, które wzrosły w kwietniu o 1,5% m/m po trzech kolejnych miesiącach spadków. Co więcej, eurostat zrewidował dane marcowe ze spadku o 0,5% do spadku o 0,3%. Bilans handlowy strefy euro obniżył się do 1,3 mld € w kwietniu, a dane za marzec zostały zrewidowane z 4,2 mld do 4,3 mld.

Dziś nie są zaplanowane publikacji istotnych danych ekonomicznych.

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