

Codziennik – przegląd wiadomości

Spora nadwyżka w obrotach bieżących

1 lipca 2005

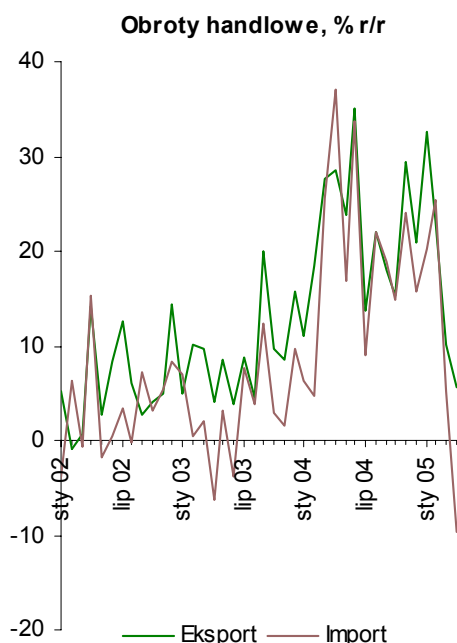
Opublikowane wczoraj dane o bilansie płatniczym za kwiecień pokazały szybko zmniejszającą się nierównowagę w polskiej gospodarce. Na rachunku obrotów bieżących zanotowano nadspodziewanie wysoką nadwyżkę, ponad 0,5 mld €, w rezultacie czego skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących obniżył się do zaledwie 0,4% PKB. Tempo wzrostu eksportu i importu spowolniło w kwietniu za sprawą efektu bardzo wysokiej bazy (co w większym stopniu dotknęło import). Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu obrotów handlowych w kolejnych miesiącach. Bardzo niewielki deficyt handlowy (zaledwie 7 mln €) wskazuje, że w II kwartale eksport netto będzie ponownie pozytywnie oddziaływał na tempo wzrostu PKB.

Dwóch członków RPP zabrało wczoraj głos. Stanisław Owsiak zasugerował, że nastawienie polityki pieniężnej jest być może zbędnym narzędziem, dodając jednak, że większość członków RPP jest odmiennego zdania w tej kwestii. Powiedział też, że nie należy się spodziewać zmiany celu inflacyjnego przynajmniej do momentu przystąpienia Polski do ERM2. Tymczasem Mirosław Pietrewicz przedstawił bardzo pesymistyczną wizję sytuacji ekonomicznej w drugiej połowie tego roku. Naszym zdaniem zbyt pesymistyczną.

Gorące wydarzenia

Ponownie nadwyżka w obrotach bieżących

W kwietniu saldo obrotów bieżących w Polsce okazało się znacznie lepsze niż oczekiwał rynek, osiągając nadwyżkę wysokości 537 mln €. Średnia prognoza rynkowa wskazywała na niewielką nadwyżkę 16 mln €, a my spodziewaliśmy się deficytu na poziomie 59 mln €. Co więcej, bank centralny zrewidował dane za kilkanaście poprzednich miesięcy, co poprawiło obraz nierównowagi zewnętrznej w polskiej gospodarce. Bardzo dobry wynik na rachunku obrotów bieżących w dużym stopniu zawdzięczamy bardzo niewielkiemu deficytowi w obrotach handlowych – wartość eksportu i importu osiągnęła w kwietniu prawie identyczny poziom, w związku z czym deficyt handlowy skurczył się do zaledwie 7 mln € (z ponad 330 mln € przed miesiącem). Eksport (wyrażony w euro) był o 5,6% wyższy niż przed rokiem, podczas gdy import obniżył się o 9,7% r/r. Tempo wzrostu zarówno eksportu, jak i (nawet w większym stopniu) importu były mocno zaniżone przez efekt niezwykle wysokiej bazy – w maju 2004 obroty w handlu zagranicznym chwilowo wystrzeliły w górę, ponieważ przedsiębiorcy starali się zrealizować transakcje handlowe zanim wejdą w życie zmiany przepisów, podatków i taryf celnych związane z akcesją do UE. Jednak pomijając ten efekt, wydaje się, że siła importu nieco rozczarowała, wskazując na brak silnego popytu w Polsce na dobra importowane. Warto jednak pamiętać, że w kwietniu nastąpiło znaczące osłabienie kursu złotego, co nie było sprzyjające dla popytu na import. Nadal oczekujemy, że wzrost importu zacznie przyspieszać w kolejnych miesiącach, przeganiając wzrost eksportu w drugiej połowie roku. Już w maju, gdy odwróci się efekt wysokiej bazy, przewidujemy odbicie tempa wzrostu eksportu i importu (w euro) ponownie do powyżej 10% 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: ekonomia@bzwbk.pl

Oprócz salda obrotów handlowych, wysokiej nadwyżce obrotów bieżących pomogło dobre saldo wymiany usług (127 mln € na plusie) oraz utrzymująca się wysoka nadwyżka transferów bieżących (586 mln €). Skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących obniżył się w kwietniu do rekordowo niskiego poziomu 0,4% PKB, pokazując brak zagrożeń dla równowagi zewnętrznej polskiej gospodarki. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że w II kwartale 2005 r. eksport netto będzie mocno pozytywnie oddziaływał na tempo wzrostu PKB, podobnie jak w I kwartale. Ten pozytywny wpływ powinien jednak zanikać w drugiej połowie roku, wraz ze stopniowym przyspieszeniem wzrostu importu napędzanego silniejszym popytem krajowym. Niemniej jednak nadal nie powinno wystąpić silne zagrożenie dla stabilności wzrostu ze strony salda obrotów bieżących.

Konkluzja: Bardzo niska nierównowaga zewnętrzna polskiej gospodarki jest pozytywna dla złotego, ale inne czynniki będą prawdopodobnie miały większe znaczenia dla kursu naszej waluty w najbliższym czasie (np. ryzyko polityczne).

Kilka wypowiedzi z RPP

Członek RPP Stanisław Owsiak powiedział wczoraj, że większość członków Rady jest zdania, że nastawienie polityki pieniężnej powinno być wykorzystywane do sygnalizowania zamiarów RPP w zakresie polityki pieniężnej. Jednak prawdopodobnie jego osobista opinia w tej sprawie jest nieco odmienna, ponieważ zasugerował on, że być może nastawienie nie jest niezbędnym narzędziem polityki pieniężnej i Rada mogłaby przedyskutować kwestię czy nie należałoby z niego zrezygnować w przyszłości. Owsiak potwierdził również naszą interpretację ostatniej decyzji RPP, stwierdzając, że wprowadzenie nastawienia łagodnego w czerwcu nie było deklaracją, że na 100% nastąpią wkrótce kolejne redukcje stóp, ponieważ kolejne kroki w polityce pieniężnej będą zależały od nadchodzących danych ekonomicznych. Zapytany o możliwość zmiany przez RPP celu inflacyjnego na przyszły rok, Owsiak powiedział, że jego zdaniem jest to mało prawdopodobne, chyba że zostaną podjęte decyzje w sprawie przystąpienia Polski do ERM2. Jego zdaniem w takim przypadku byłyby prawdopodobnie dwa równoległe cele RPP – stopa inflacji oraz kurs walutowy.

Inny członek RPP, Mirosław Pietrewicz powiedział wczoraj, że nie spodziewa się wyraźnego przyspieszenia tempa wzrostu PKB w II połowie tego roku i jego zdaniem wzrost ten powinien się zamknąć w granicach 2,0%-2,5%. Dodał też, że niewielkie szanse na zdecydowane przyspieszenie wzrostu były dla RPP argumentem za wprowadzeniem łagodnego nastawienia w czerwcu. Naszym zdaniem prognozy Pietrewicza są zbyt pesymistyczne; przewidujemy przyspieszenie tempa wzrostu PKB do nieco powyżej 4% w III kwartale i ok. 5% w ostatnim kwartale tego roku.

Konkluzja: Wypowiedzi Owsiaaka potwierdziły nasz pogląd, że ostatnia decyzja RPP nie oznacza, że stopy procentowe muszą zostać obniżone już w lipcu. Pietrewicz przedstawił bardzo pesymistyczne przewidywania na przyszłość, które naszym zdaniem nie spełnią się.

Zdaniem Owsiaaka nastawienie jest zbędnym narzędziem polityki pieniężnej, chociaż większość członków RPP jest innego zdania

Nie należy się spodziewać zmiany celu inflacyjnego przed wejściem do ERM2

Pietrewicz ma bardzo pesymistyczne prognozy wzrostu na II półrocze

Monitor rynku

Notowania złotego (30.06.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	4,0340	4,0480	4,0401
EUR	3,3370	3,3580	3,3461

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2033	CADPLN	2,7316
USDPLN	3,3569	DKKPLN	0,5421
EURPLN	4,0400	NOKPLN	0,5131
CHFPLN	2,6029	SEKPLN	0,4291
JPYPLN*	3,0447	CZKPLN	0,1342
GBPPLN	5,9832	HUFPLN*	1,6346

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (30.06.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,60	-5
6M	4,50	-8
9M	4,45	-5
12M	4,45	-3

Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,53	1
3L	4,56	0
4L	4,60	1
5L	4,65	4
8L	4,66	6
10L	4,63	0

Stawki WIBOR (30.06.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,11	90
T/N	5,12	-8
SW	5,09	-8
2W	5,09	-8
1M	5,08	-8
3M	4,90	-15
6M	4,74	-17
9M	4,69	-16
1L	4,60	-20

Dzień po decyzji RPP, polski rynek walutowym był wczoraj dość spokojny. Aktywność inwestorów była ograniczona i kurs złotego wahał się w bardzo wąskich przedziałach. Brak istotnych zmian kurs krajowej waluty wynikała między innymi ze stabilności kursu EURUSD w oczekiwaniu na ogłoszenie decyzji Fed o stopach procentowych.

Krajowy rynek długu doświadczył wczoraj delikatnej korekty. Zarówno stawki kontraktów FRA, jak i rentowności obligacji zanotowały wzrostu o kilka punktów bazowych. Obligacje nie zareagowały odczuwalnie na podanie przez Ministerstwo Finansów planu emisji papierów skarbowych w III kwartale br., ponieważ był on mniej więcej zgodny z oczekiwaniami. Poniższa tabela zawiera informacje na temat planowanej wielkości emisji i liczby aukcji w rozbiu na poszczególne rodzaje bonów i obligacji skarbowych.

Bony/obligacje	Całkowita wartość oferty w mld zł	Liczba aukcji
Bony 13-tygodniowe	0,4	4
Bony 52-tygodniowe	6,6-8,8	11
Obligacje 2-letnie	7,0-8,5	3
Obligacje 5-letnie	4,0-6,0	2
Obligacje 10-letnie	1,5-2,5	1
Obligacje 20-letnie	1,0-2,0	1
12-letnie obligacje indeksowane	0,5-1,0	1

Jeśli chodzi o miesięczny plan emisji na lipiec, ministerstwo poinformowało, że zamierza wyemitować bony i obligacje o wartości 10,7 mld zł. Plan zakłada zaoferowanie inwestorom na aukcji w najbliższą środę obligacji 2-letnich o wartości 2-2,5 mld zł, tydzień później obligacji 10-letnich DS1015 za 1,5-2,5 mld zł, a na także 5-letnich obligacji o wartości 2-3 mld zł na aukcji 20 lipca. Ministerstwo poinformowało również, że na trzech przetargach bonów skarbowych w tym miesiącu chce sprzedać papiery 52-tygodniowe za 1,8-2,4 mld zł oraz papiery 13-tygodniowe za 300 mln zł. Poza tym 21 lipca resort finansów zamierza przeprowadzić ofertę wykupu obligacji OK0805, a 28 lipca przetarg zamiany obligacji.

Konkluzja: Kurs złotego oraz obligacje notowane były wczoraj w wąskich przedziałach w oczekiwaniu na zachowanie rynków zagranicznych po wieczornej decyzji Fed.

Przegląd międzynarodowy

Amerykański bank centralny podjął wczoraj decyzję, zgodnie z oczekiwaniami, o obniżce głównej stopy procentowej o 25 pb do poziomu 3,25%, sygnalizując jednocześnie, że to nie koniec podwyżek. W komunikacie towarzyszącym decyzji, Fed podkreślił obserwowany ostatnio wzrost cen energii (głównie ropy), ale stwierdził, że wzrost gospodarczy i sytuacja na rynku pracy kształtują się zgodnie z dość optymistycznymi przewidywaniami. Powtórzono również frazę, że stopy procentowe będą dostosowywane w górę w „miarowym” tempie. Po ogłoszeniu decyzji Fed, amerykański rynek obligacji doświadczył osłabienia. Rentowność obligacji 10-letniej była jednak na koniec dnia niższa niż na zamknięciu w środę, ponieważ wcześniej w ciągu dnia rentowności spadały w reakcji na dane

pokazujące, że inflacja jest pod kontrolą, a aktywność ekonomiczna w regionie środkowo-zachodnim spowolniła w czerwcu nieco bardziej niż oczekiwano.

Amerykański Departament Handlu poinformował wczoraj, że liczba osób ubiegających się o zasiłek spadła w ciągu ostatniego tygodnia o 6 tys. i wyniosła 310 tys., najmniej od ponad dwóch miesięcy. Spadek ten był zaskoczeniem dla analityków, którzy przeciętnie przewidywali wzrostu do 325 tys. z 314 tys. tydzień wcześniej. Czterotygodniowa średnia ruchoma liczby osób ubiegających się o zasiłek również zanotowała spadek drugi tydzień z rzędu – do 323,5 tys. z 333,75 tys. tydzień wcześniej.

Wstępny szacunek inflacji w strefie euro (oparty tylko o informacje z trzech największych gospodarek strefy euro) pokazał, że wyniosła ona w czerwcu 2,1% r/r po 1,9% r/r w maju. Konsensus rynkowy wskazywał na 2,0% r/r.

Dziś nastąpią dwie ważne publikacje danych w Stanach Zjednoczonych. Mogą one rzucić więcej światła co do kwestii kondycji gospodarki amerykańskiej. Szczegóły dotyczące tych publikacji zawarte są w tabeli poniżej.

Czas W-wa	Kraj	Wskaźnik	Okres		Prognoza	Ostatnia wartość
15:45	US	Indeks nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu Michigan	VI	pkt.	93,5	86,9
16:00	US	ISM w przemyśle	VI	pkt.	51,0	51,4

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