

Codziennik – przegląd wiadomości

Dywidendy zwiększyły deficyt

13 lipca 2005

Podczas gdy oczekiwana była kolejna nadwyżka w obrotach bieżących, dane NBP pokazały deficyt ponad 700 mln €, co było związane z dużymi płatnościami z tytułu dywidend, które w tym roku nastąpiły miesiąc wcześniej niż zwykle. Dane dotyczące obrotów handlowych wskazały dość szybki wzrost eksportu (9,9% r/r) i przyspieszenie importu (do 11,9% r/r), co potwierdza w miarę pozytywne perspektywy polskiej gospodarki - wysoki popyt na polskie towary z zagranicy i przyspieszenie popytu wewnętrznego. Niemniej jednak, wczorajsze dane osłabiły złotego, a dzisiejsze wydarzenia na rynku (aukcja obligacji 10-letnich, dane o amerykańskim deficycie handlowym) spowodują zapewne jeszcze większą zmienność.

Kolejny członek RPP, Jan Czekaj, nie wykluczył obniżki stóp procentowych już w tym miesiącu. Jednakże, wydaje nam się, że o poziomie stóp procentowych zadecydują głosy innych członków niż ci o najbardziej „gołębich” poglądach. Silny wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej (publikacja w przyszłym tygodniu) może skłonić Radę do wstrzymania się z obniżką do sierpnia, kiedy będą dostępne informacje o inwestycjach.

Gorące wydarzenia

Wysoki deficyt obrotów bieżących, wysokie obroty handlowe

Dane o bilansie płatniczym za maj zaskoczyły rynek, pokazując wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących 724 mln €, podczas gdy konsensus rynkowy (i nasza prognoza również) wskazywały na nieznaczną nadwyżkę 80 mln €. Różnica pomiędzy szacunkami większości analityków a faktycznym wynikiem wynikała głównie z wysokich wypłat dywidend z firm dla swoich zagranicznych właścicieli, które w tym roku nastąpiły o miesiąc wcześniej niż zwykle (w 2003 i 2004 r. najwyższe wypłaty dywidend miały miejsce w czerwcu). W efekcie, na rachunku dochodów pojawił się w maju deficyt prawie 850 mln €. Kolejnym elementem pogarszającym saldo obrotów bieżących była mniejsza nadwyżka w transferach bieżących, która wyniosła 432 mln € po 586 mln € w kwietniu i 736 mln € w marcu. Deficyt handlowy osiągnął 386 mln € po nadwyżce 107 mln € (zrewidowanej w górę) w kwietniu. Został on osiągnięty przy dość szybkim tempie wzrostu eksportu (9,9% r/r) i jeszcze wyższej dynamice importu (11,9% r/r), które tylko nieznacznie różniły się od naszych przewidywań (prognozowaliśmy wzrost o ok. 11% w imporcie i eksporcie). Takie wyniki potwierdziły dość pozytywne perspektywy polskiej gospodarki. Nie tylko pokazały, że zewnętrzny popyt na polskie towary pozostaje silny, ale też - co nawet ważniejsze - potwierdziły, że popyt krajowy nie spowolnił istotnie w połowie roku. Po otrząśnięciu się z negatywnego efektu wysokiej bazy w poprzednich miesiącach, wzrost importu powrócił do imponującego dwucyfrowego poziomu, co wskazuje, że popyt wewnętrzny jest w dobrej kondycji. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrósł nieznacznie po maju do 0,4% PKB z poziomu 0,3% przed miesiącem. Niemniej jednak, kolejne miesiące powinny

**Deficyt 724 mln wobec
oczekiwanej nadwyżki**

**... co było związane z płatnościami
dywidend**

**Dość wysoki wzrost zarówno
eksportu jak i importu**

**12-miesięczna relacja deficytu
obrotów bieżących do PBK na
poziomie 0,4%**

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 GUS również pokazały przyspieszenie eksportu i importu

być bardziej pozytywne w tym zakresie, ponieważ wydaje się, że niedobór w obrotach bieżących skurczy się ponownie i może nawet być zbilansowany w lipcu (co poprzedzi ponowny lekki wzrost pod koniec tego roku).

Równocześnie z bankiem centralnym, dane o handlu zagranicznym opublikował wczoraj GUS. Dane pokazały, że w pięciu pierwszych miesiącach tego roku eksport (wyrażony w euro) był o 20,5% wyższy niż w analogicznym okresie 2004, podczas gdy import zwiększył się o 9,1% r/r. Deficyt handlowy wyniósł 3,3 mld € wobec 5,7 mld € w analogicznym okresie przed rokiem. O ile tempo wzrostu eksportu wykazało niewielkie zmiany w porównaniu z sytuacją po czterech miesiącach (20,4% r/r), to zanotowano wyraźne ożywienie wzrostu importu, który po kwietniu był na poziomie 6,9% r/r. Potwierdza to sygnały obserwowane równocześnie w danych z NBP, które są pozytywne dla perspektyw wzrostu popytu krajowego.

Konkluzja: Wyraźnie wyższy od oczekiwań deficyt obrotów bieżących spowodował wczoraj osłabienie złotego. Jednak ten efekt był przejściowy, a saldo nierównowagi zewnętrznej powinno pozostać bardzo niskie do końca tego roku. Ogólnie, sytuacja w handlu zagranicznym jest nadal dobra i sprzyja oczekiwaniom dotyczącym kontynuacji ożywienia gospodarczego w dalszej części roku.

Czekaj chce ciąć mocniej przy braku zagrożeń inflacją

„Gołębi” członek Rady sugeruje możliwość szybkich obniżek stop

Wczoraj kolejny „gołębi” członek RPP przekonywał za dalszym szybkim poluzowaniem w polityce monetarnej. Jan Czekaj powiedział w wywiadzie dla PAP, że według obecnego stanu wiedzy jest miejsce na dalsze obniżki stóp procentowych, możliwe, że już w lipcu, gdyż nie widać zagrożenia inflacją. Czekaj przewiduje, że inflacja w czerwcu wyniesie ok. 1,5% i będzie to nieistotne dla polityki monetarnej, czy wyniesie ona 1,4% czy 1,6%, podczas gdy w horyzoncie transmisji polityki monetarnej nie widać istotnych zagrożeń, a nowa projekcja NBP zapewne pokaże niższą ścieżkę inflacji niż wcześniej. Ostrzegł, że nie można wykluczyć scenariusza deflacji w 2006 roku, który byłby negatywny dla gospodarki i trudny do przeciwdziałania. Podczas gdy nie ma widocznych zagrożeń dla inflacji zdaniem członka RPP, powiedział on, że wzrost gospodarczy wyraźnie zwolnił i pojawiły się ryzyka dla przyszłego wzrostu.

... i nie wyklucza scenariusza deflacji

Z jednej strony Czekaj powiedział, że możliwe jest także, że RPP powróci ponownie do neutralnego nastawienia nawet w tym roku, jeśli wzrost gospodarczy przyspieszy, a projekcja inflacji zacznie pokazywać wzrost wskaźnika. W zasadzie taki scenariusz gospodarczy jest bliski naszym oczekiwaniom i proszę zauważyć, że pisaliśmy o takiej możliwości po ostatniej decyzji RPP. Co ciekawe, sugerował, że RPP może zrezygnować z ogłaszania nastawienia w polityce w przyszłym roku, co było już drugą wskazówką tego rodzaju po ostatnich komentarzach Stanisława Owsiaaka. Potwierdza to, że RPP ponownie rozważać swoją strategię komunikacji z rynkami finansowymi.

Z drugiej strony nie wyklucza on również przejścia na nastawienie neutralne w tym roku

Konkluzja: Czekaj nie wykluczył możliwości obniżki stóp już w lipcu. Należy pamiętać, że jest jednym z najbardziej „gołębich” członków RPP i decyzja będzie zależała raczej od poglądów członków RPP. Silny wzrost produkcji i sprzedaży detalicznej (które mają być publikowane w przyszłym tygodniu) mogą przekonać Radę, aby poczekać na więcej wskazówek o ożywieniu inwestycji (oczekiwanych w sierpniu).

Monitor rynku

Notowania złotego (12.07.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4,0970	4,1240	4,1084
USD	3,3640	3,3970	3,3725

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2210	CADPLN	2,7967
USDPLN	3,3719	DKKPLN	0,5520
EURPLN	4,1166	NOKPLN	0,5205
CHFPLN	2,6444	SEKPLN	0,4369
JPYPLN*	3,0335	CZKPLN	0,1363
GBPPLN	5,9818	HUFPLN*	1,6707

*100 jednostek

Retowności na rynku wtórnym (12.07.2005)

Bony	Retowność	Zmiana (pb)
3M	4,44	-1
6M	4,40	-3
9M	4,33	-2
12M	4,30	-1
Obligacje		
2L	4,44	-1
3L	4,51	-2
4L	4,64	2
5L	4,61	-2
8L	4,64	-1
10L	4,69	1

Stawki WIBOR (12.07.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,15	7
T/N	5,15	6
SW	5,09	4
2W	5,05	2
1M	4,94	-1
3M	4,70	-3
6M	4,55	-3
9M	4,50	-1
1L	4,45	-3

Podczas porannego handlu złoty zdołał utrzymać ogólną wartość wobec koszyka po mocnych wzrostach na rynku EURUSD, jednak dopasował się do obu głównych walut osiągając 3,365 wobec dolara oraz 4,12 do euro. Później w ciągu sesji jednak wzmocnił się zyskując wyłącznie do euro w okolice 4,1. Po zaskakująco wysokim deficycie na rachunku obrotów bieżących złoty osłabił się do 3,382 do dolara oraz 4,124 wobec euro.

Obligacje kontynuowały poniedziałkowe osłabienie związane z dzisiejszą aukcją 10-latek wzmocnione przez cofnięcie się Bundów. PS0310 osiągnął 4,65% przy ograniczonej płynności. Później papiery podążyły za notowaniami złotego i powróciły do 4,62% w sektorze 5 lat.

W trakcie wtorkowej sesji rynek nie przejawiał zbyt dużej aktywności aż do danych o saldzie na rachunku obrotów bieżących, które wywołały spadek polskiej waluty. Dzisiejsze wydarzenia zarówno na rynku krajowym, jak i międzynarodowym mogą doprowadzić do sporej zmienności na rynku, zwłaszcza walutowym, gdyż ruch po wynikach aukcji obligacji może być wzmocniony przez zmiany na rynku EURUSD po publikacji danych o deficycie handlowym w USA.

Przebieg dzisiejszego przetargu 10-latek pozostaje wielką niewiadomą. Z jednej strony można się spodziewać zainteresowania ze strony podmiotów instytucjonalnych, z drugiej natomiast należy pamiętać o słabszych ostatnio notowaniach 10-letnich papierów za granicą, szczególnie przy wąskim już spreadzie 5/5l między krzywymi polską a euro wynoszącym obecnie ok. 60 pb.

Konkluzja: Polski rynek wyczekiwał we wtorek przy mniej aktywnym handlu na dzisiejsze dane i aukcję. Wyniki przetargu wyznaczą trend na złotym i obligacjach. Może ulec on jednak modyfikacjom po danych z USA.

Przegląd międzynarodowy

Dzisiaj dane o handlu zagranicznym w USA przyciągną uwagę inwestorów, zwłaszcza tych zaangażowanych na rynku EURUSD. Ceny importowe powinny wzrosnąć, ale podobnie jak w ubiegłym miesiącu będzie to związane z silnymi ruchami cen energii.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny importowe (W)	VI	% m/m	1,0	-1,3
14:30	USA	Handel zagraniczny (W)	V	mld \$	-57,5	-57,0
20:00	USA	Sprawozdanie z wykonania budżetu (U)	VI	mld \$	25,0	19,12

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