

Codziennik – przegląd wiadomości

Uwaga na dane inflacyjne

14 lipca 2005

Dzisiaj GUS poda dane o inflacji CPI za czerwiec, która powinna spaść znacząco z poziomu 2,5% osiągniętego w maju. Podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na 1,4-1,5%, a prognozy Ministerstwa Finansów na 1,3%, nasza prognoza wynosi 1,6%. Dane będą szczególnie istotne po wczorajszej aukcji 10-letnich obligacji, która ponownie okazała się niepowodzeniem. Dane o inflacji wyznaczają sentyment na polskim rynku aż do danych o produkcji i sprzedaży detalicznej w przyszłym tygodniu, które będą bardziej istotne z punktu widzenia polityki monetarnej. Marian Noga z RPP powiedział wczoraj, że obniżka o 50 pb jest możliwa już w tym miesiącu, jeśli wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu wyniesie 3,5% r/r. Nasze prognozy są dużo wyższe (wzrost prawie o 8%), ale niestety członek RPP nie zasugerował, czy wzrost produkcji w tej skali będzie wystarczający, aby odsunąć redukcję, czy też uzasadni mniejszą obniżkę (o 25 pb). Inny członek RPP, Andrzej Sławiński, powiedział, że łagodne nastawienie jest adekwatne do stanu gospodarki, a nie oznacza nieuchronności redukcji stóp.

Dzisiejsze dane z USA (inflacja i sprzedaż detaliczna za czerwiec) będą także bardzo ważne dla rynków.

Gorące wydarzenia

Dziś dane o CPI i M3

Oczekiwany ostry spadek inflacji

Uwaga rynku skupi się na dziś danych o inflacji CPI za czerwiec (publikacja o 16-tej). Powszechnie oczekiwany jest znaczący spadek stopy inflacji, nawet o ok. 1 pkt. proc. z majowego poziomu 2,5%, który będzie spowodowany w dużym stopniu wysoką bazą z roku ubiegłego, wynikającą z mocnego wzrostu cen żywności tuż po przystąpieniu do UE. Nawet znaczący wzrost cen paliw nie będzie w stanie tym razem zapobiec spadkowi inflacji. Przewidujemy, że inflacja wyniesie 1,6% r/r, podczas gdy większość analityków rynkowych jest nieco bardziej optymistyczna, prognozując 1,4-1,5% r/r. Najniższą prognozę zaprezentowało Ministerstwo Finansów, które spodziewa się spadku inflacji do 1,3%, co wymagałoby bardzo głębokiego spadku cen żywności (blisko 2% m/m), podczas gdy my zakładamy spadek cen żywności o 0,5% m/m.

... choć prognozy są powyżej konsensusu rynkowego

Także, ostatnie informacje z rynku rolnego wprowadziły więcej niepewności odnośnie zbiorów

Tymczasem zmiany cen na rynku cen żywności w przyszłości stoją wciąż pod znakiem zapytania. Podczas gdy do tej pory wydawało się, że doświadczymy znaczących spadków cen żywności w związku z bardzo dobrymi zbiorami (drugi rok z rzędu), ostatnie informacje wprowadzają niepewność w tym zakresie. Utrzymanie bardzo wysokich temperatur, przy jednoczesnym braku deszczu może wpłynąć na tegoroczne zbiory, co może z kolei mieć znaczenie dla cen żywności, które stanowią ponad ¼ koszyka towarów i usług konsumpcyjnych. Na dzień dzisiejszy nie sposób jest oszacować skali wpływu tego czynnika, jednak jest on dodatkowym źródłem niepewności i ryzyka z punktu widzenia perspektywy inflacji.

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

**Inflacja była wyższa niż
oczekiwano w Czechach i na
Węgrzech**

Warto również zauważyć, że dane inflacyjne opublikowane w tym tygodniu w innych krajach naszego regionu (Czechy, Węgry) pokazały dość niemiłą niespodziankę inflacyjną, która wynikała głównie z wyższych od oczekiwań cen żywności. Nie oczekujemy aby aż tak silny efekt miał miejsce w Polsce, jednak ogranicza to w pewnym stopniu optymizm odnośnie dzisiejszych danych.

**Oczekiwany stosunkowo wysoki
wzrost podaży pieniądza**

Również dziś NBP opublikuje dane o podaży pieniądza. Wzrost M3 powinien nieco spowolnić w czerwcu (po wygaśnięciu krótkotrwałego wzrostu kredytów na zakup akcji Lotosu w maju), jednak pozostanie na wciąż dość wysokim poziomie ok. 12% r/r (wobec 13% w maju). Istotne będą dane nt. kredytów, które w ostatnich miesiącach wykazywały sygnały stopniowego ożywienia. Oczekujemy, że tempo wzrostu kredytów będzie się nadal poprawiać, potwierdzając prognozy szybszego wzrostu konsumpcji i inwestycji w drugim półroczu.

Konkluzja: Dane o inflacji będą kluczowe dla rynku, choć dla RPP istotniejsze będą informacje w przyszłym tygodniu o produkcji i sprzedaży detalicznej. Oczekiwany jest głęboki spadek ze względu na efekt bazy statystycznej, jednak nasza prognoza jest wyższa od oczekiwań rynkowych.

Więcej szczegółów nt. przyszłej polityki pieniężnej

**Noga widzi miejsce dla redukcji o
75 pb w tym roku**

Dwóch kolejnych członków RPP zdradziło wczoraj swoje poglądy nt. perspektyw polityki pieniężnej. Marian Noga był znacznie bardziej precyzyjny od swoich kolegów, ponieważ wskazał dokładnie, że wielkość pola do obniżek stóp procentowych w tym roku wynosi jeszcze 75 pb. Co więcej, zadeklarował on, że RPP obniży stopy już w lipcu o 50 pb jeśli wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu wyniesie 3-5%. Cóż, nasza prognoza jest znacznie wyższa (prawie 8%), jednak niestety członek RPP nie był aż tak dokładny by wskazać, czy wynik w przedziale uzasadniałby odłożenie obniżki na później, czy też po prostu mniejszą skalę cięcia, o 25 pb. Noga podzielił optymistyczne prognozy swoich kolegów, mówiąc, że inflacja w czerwcu była raczej poniżej 1,5%, a na koniec roku wyniesie 1,0-1,2%. Jego zdaniem „nic nie wskazuje, żeby konieczny był powrót do nastawienia neutralnego przynajmniej przez 2-3 miesiące”.

**... oraz 50 pb w lipcu, jeśli
produkcja w czerwcu wzrosła o 3-
5% r/r**

**Według Sławińskiego łagodne
nastawienie jest adekwatne do
stanu gospodarki**

Z tym ostatnim stwierdzeniem zgadza się najwyraźniej również Andrzej Sławiński z RPP, który powiedział wczoraj, że „łagodne nastawienie w polityce pieniężnej jest adekwatne do stanu gospodarki”, ponieważ tempo wzrostu gospodarczego jest poniżej tempa potencjalnego (które Sławiński ocenia na powyżej 4%), a stopa inflacji pozostanie prawdopodobnie poniżej celu inflacyjnego dłużej niż wcześniej przewidywano. Jednak jego opinia nt. kolejnych obniżek stóp była bardziej wyważona niż wypowiedzi gołębich członków Rady, które pojawiły się wcześniej w tym tygodniu. Podkreślił on, że wprowadzenie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej nie oznacza wcale, że dalsze obniżki stóp są nieuniknione, a jedynie odzwierciedla „istotnie większe prawdopodobieństwo, że zostaną dokonane”. Sławiński dodał też, że nie należy się koncentrować na zbyt zmiennym wskaźniku CPI, ale raczej analizować też inflację netto, wyłączając ceny żywności i paliw, aby wychwycić bardziej długoterminowe tendencje w danych.

Konkluzja: Wypowiedzi członków RPP potwierdziły nasze przewidywania – niski wzrost produkcji przemysłu i sprzedaży detalicznej w czerwcu może skłonić Radę do obniżki stóp już w tym miesiącu. Jednak nie jest to takie pewne, ponieważ według naszych prognoz produkcja i sprzedaż powinny zanotować dość solidny wzrost.

Monitor rynku

Polska waluta rozpoczęła sesję od znacznego osłabienia w konsekwencji większego niż oczekiwano deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz obaw inwestorów o niewystarczający popyt na aukcję papierów 10-letnich. Kurs EURPLN wspiął się do 4,14, a USDPLN – do 3,40. Złoty doznał drugiej fali wyprzedaży tuż po rozczarowujących wynikach aukcji obligacji. Kurs EURPLN spadł wtedy do 4,15, a USDPLN do 3,415. W końcu, gdy dane o handlu w USA nie zdołały wesprzeć dalszego umocnienia się euro, polska waluta osiągnęła swoje minima na poziomie 4,17 do euro oraz ponad 3,43 wobec dolara. Na zamknięcie złoty wzmocnił się odrobinę do dolara oraz o jeden grosz do euro.

Obligacje otworzyły się rano niżej z luką z powodu spadającego złotego oraz słabnącego przekonania inwestorów o powodzeniu aukcji 10-latek. Tuż przed wynikami rentowność PS0310 osiągnęła 4,7%. Za sprawą niskiego popytu, tylko nieznacznie przekraczającego ofertę ministerstwa, obligacje powróciły do spadków aż do osiągnięcia 4,75% w sektorze 5 lat. Na tych poziomach pojawił się popyt, który przesunął PS0310 do 4,72%.

Wydaje się, że przyczyn tak znacznego osłabienia złotego należy szukać raczej w słabym popycie na obligacje podczas przetargu niż w gorszych danych o saldzie na rachunku obrotów bieżących. Niemniej jednak mogło się to okazać dla wielu graczy psychologicznym impulsem do wyprzedaży złotego. Z technicznego punktu widzenia przebicie poziomu 4,14 wobec euro otwiera drogę do dalszego osłabienia polskiej waluty do 4,20, chyba, że inflacja, publikowana dzisiaj, okaże się bliska optymistycznych prognoz Ministerstwa Finansów (czego się nie spodziewamy), co może poprawić sentyment na rynku walutowym z uwagi na napływ kapitału na rynek obligacji.

Wczorajsza aukcja obligacji 10-letnich to kolejny nieudany przetarg na te papiery w tym roku. Mając w perspektywie w przyszłym tygodniu kolejny przetarg papierów (tym razem 5-latek) rynek może jeszcze bardziej podbić rentowności na rynku wtórnym. Jednak w przypadku bardzo niskiego CPI popyt na długoterminowe papiery może ponownie się zwiększyć, gdyż w ten sposób gracze utwierdzą się w przekonaniu o nieuchronności cięcia stóp w lipcu.

Konkluzja: Dzisiaj przy znacznych obrotach polska waluta i obligacje osłabiły się. Sytuację w tym tygodniu może poprawić tylko niski poziom CPI w Polsce. Na sytuację w kraju wpływ także będą miały kolejne dane w USA poprzez zmiany notowań EURUSD.

Notowania złotego (13.07.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4,1090	4,1700	4,1329
USD	3,3685	3,4360	3,3918

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2068	CADPLN	2,8470
USDPLN	3,4404	DKKPLN	0,5565
EURPLN	4,1517	NOKPLN	0,5254
CHFPLN	2,6640	SEKPLN	0,4435
JPYPLN*	3,0758	CZKPLN	0,1371
GBPPLN	6,0668	HUFPLN*	1,6826

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (13.07.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
		mln PLN		
2L	1 800	2 270	1 800	4,73%

Rentowności na rynku wtórnym (13.07.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,47	3
6M	4,43	3
9M	4,37	4
12M	4,35	5
Obligacje		
2L	4,48	4
3L	4,56	5
4L	4,69	5
5L	4,71	10
8L	4,70	6
10L	4,72	3

Stawki WIBOR (13.07.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,15	0
T/N	5,17	2
SW	5,08	-1
2W	5,04	-1
1M	4,91	-3
3M	4,69	-1
6M	4,53	-2
9M	4,47	-3
1L	4,44	-1

Przegląd międzynarodowy

Deficyt w handlu zagranicznym w USA zmniejszył się nieoczekiwanie w maju do 55,3 mld \$, gdyż eksport osiągnął nowe rekordy, a import cofnął się z rekordowych poziomów osiągniętych w kwietniu. Średnia prognoza analityków wyniosła 57 mld \$. Ceny importowe w USA wzrosły o 1,0% w czerwcu z powodu odbicia cen paliw, podczas gdy dóbr importowanych po wyłączeniu paliw spadły drugi miesiąc z rzędu. Analitycy oczekiwali, że ceny importowe wzrosną o 1,1% po zrewidowanym w górę spadku o 1,0 w maju. W natychmiastowej reakcji na dane, kurs EURUSD spadł do 1,214. Ostatecznie euro spadło do 1.207 na dzisiejszym otwarciu.

Dzisiaj Eurostat poda rewizję danych o PKB za I kw. 2005 roku. Ponadto opublikowany zostanie wskaźnik CPI, który zapewne pokaże wzrost ogólnej miary, natomiast miara bazowa powinna pozostać pod kontrolą. Na koniec do dwóch powyższych dołączą pierwsze dane z realnej gospodarki, czyli sprzedaż detaliczna za czerwiec.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	PKB – rewizja (W)	I kw.	% r/r	-	1,5
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	VI	% m/m	0,3	-0,1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VI	% m/m	0,7	-0,5

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