

Codziennik – przegląd wiadomości

Uwaga na dane o produkcji

19 lipca 2005

Dziś uwaga uczestników polskiego rynku finansowego skupi się na czerwcowych danych o produkcji. Oczekuje się powszechnie, że dadzą one odpowiedź, jaki będzie wynik najbliższego posiedzenia RPP. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej (3 pkt. proc. wyższa od konsensusu rynkowego na poziomie 5% r/r) wskazuje na dość solidny wzrost, co mogłoby powstrzymać bankierów centralnych przez dokonaniem w tym miesiącu kolejnej obniżki stóp aż o 50 pb. Szczególnie że już na następnym posiedzeniu członkowie RPP będą mieć dużo więcej istotnych informacji (np. nową projekcję inflacji i PKB oraz dane o inwestycjach w firmach zatrudniających powyżej 50 osób za I połowę br.) i mogą chcieć poczekać na nie przed podejmowaniem zdecydowanych kroków w polityce pieniężnej. Ostrożne podejście zostało wczoraj zaprezentowane przez Dariusza Filara, który stwierdził, że 75 pb redukcji stóp do końca br. to byłoby zbyt dużo. Należy jednak pamiętać, że Filar jest najbardziej jastrzębim członkiem Rady i inni bankierzy centralni mogą dostrzegać miejsce na cięcie stóp o 50 pb już w tym miesiącu.

Wyniki najnowszej sondaży opinii publicznej przeprowadzonego przez PBS i opublikowanego w dzisiejszej Gazecie Wyborczej pokazują, że poprawie dla PiS nie zmieniło się w ciągu miesiąca i wynosi 25%, a PO zyskała 1 pkt. proc. i może liczyć na 21% głosów. Taki wynik dawałby koalicji PO-PiS w miarę większość 253 miejsce w 460-mandatowym Sejmie.

Gorące wydarzenia

Dziś dane o produkcji i cenach produkcji

GUS opublikuje dziś czerwcowe dane o produkcji przemysłowej i cenach produkcji. Wyniki produkcji będą szczególnie uważnie analizowane przez rynek, ponieważ uważane są one za kluczowy element z punktu widzenia najbliższych decyzji w polityce pieniężnej. Po kiepskich danych majowych (wzrost produkcji przemysłowej o zaledwie 0,9% r/r), powszechnie oczekiwane jest ożywienie w przemyśle, jednak ważna jest jego skala, tym bardziej, że dane będą pod wpływem jednego dnia roboczego więcej w porównaniu z czerwcem 2004. Podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o ok. 5% r/r, my wierzymy, że może on być jeszcze szybszy (bliski 8%). Wzrost o ok. 8% pokazałby, że polska gospodarka dość szybko i wyraźnie wychodzi z dołka obserwowanego w pierwszym, i na początku drugiego kwartału. Z drugiej strony, kolejne rozczarowanie byłoby silnym argumentem za kolejną obniżką stóp procentowych już w tym miesiącu. Jeden z członków Rady powiedział wprost, że „jeśli wzrost produkcji znajdzie się w przedziale 3-5% to RPP powinna obniżyć stopy w lipcu o 50 pb”.

GUS opublikuje dziś również dane dotyczące produkcji budowlano-montażowej i oczekujemy wzrostu raz drugi z rzędu o ponad 20%. Tymczasem roczna dynamika PPI, pomimo rosnących cen paliw i osłabienia złotego do dolara, pozostanie zapewne ujemna.

Konkluzja: Dane o produkcji są dla rynku kluczowe ze względu na ich oczekiwany wpływ na decyzję RPP o stopach.

Prognozujemy wzrost produkcji o prawie 8% r/r, rynek oczekuje wzrostu o ok. 5% r/r

Oczekuje się również wysokiego wzrostu produkcji budowlanej oraz dynamiki PPI na poziomie ok. 0%.

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

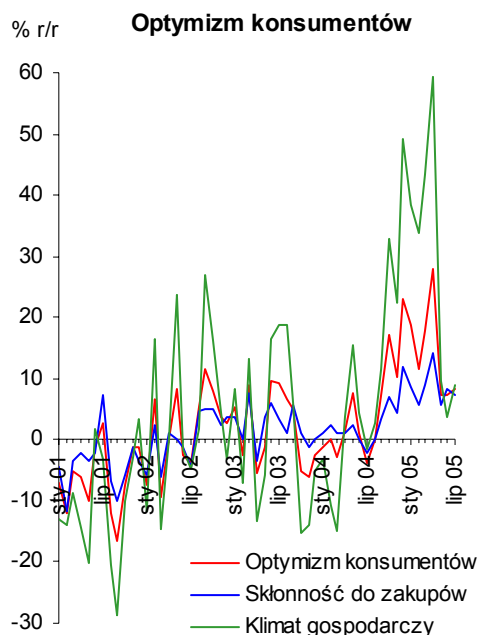
Dariusz Filar z RPP oczekuje ożywienia gospodarki i dlatego widzi potrzebę zachowania ostrożności w polityce pieniężnej

Istnieje jednak duże ryzyko dla przewidywań ożywienia, co może znaleźć odzwierciedlenie w decyzjach bardziej gołębiej od Filara większości w RPP

75 pb obniżki stóp do końca roku to byłoby zbyt wiele

W opublikowanym wczoraj wywiadzie dla agencji PAP członek RPP Dariusz Filar powiedział, że redukcja stóp procentowych o 75 pb do końca roku (skala cięć wyceniana przez rynek) byłaby zbyt duża, biorąc pod uwagę ostatnie dane makroekonomiczne, opublikowane od ostatniego posiedzenia Rady. Filar powiedział, że czerwcowe cięcie stóp o 50 pb uważa on za odpowiedź na słabe dane za I kwartał br. i dostosowanie polityki pieniężnej do tych wyników uważa za dokonane. Jego zdaniem obecnie pozostaje niepewność co do przyszłego rozwoju sytuacji gospodarczej. „Dlatego im więcej będzie pojawiało się danych potwierdzających, że wzrost przyspiesza tym mniej będzie przesłanek nie tylko do dokonywania redukcji, ale nawet utrzymywania łagodnego nastawienia”, stwierdził członek RPP. Podkreślił przy tym ostatnie dane z rynku pracy, które mogą według niego zapowiadać silne przyspieszenie dynamiki popytu konsumpcyjnego w dalszej części tego roku, co mogłoby z kolei przełożyć się na wzrost presji inflacyjnej. Zwrócił również uwagę na silny wzrost importu, który być może odzwierciedla ożywienie w inwestycjach. W sumie, prof. Filar dostrzega potrzebę dużej ostrożności w polityce pieniężnej. Podobnie jak on, my również oczekujemy wyraźnego ożywienia polskiej gospodarki w II połowie br., przewidywaniami takie obarczone są sporym ryzykiem. Ostatnie komentarze innych członków RPP wskazują, że oceniają oni takie ryzyko jako istotne i jeśli się ono zmaterializuje, to będą opowiadać się za zdecydowanym dostosowaniem po stronie polityki pieniężnej. W tym kontekście ważną informacją będą dzisiejsze dane o produkcji. Jeśli okażą się one rozczarowaniem, większość członków RPP może zdecydować się na obniżkę stóp aż o 50 pb już w tym miesiącu.

Konkluzja: Filar dostrzega szanse na wyraźne ożywienie gospodarki w II połowie br. i dlatego widzi potrzebę zachowania dużej ostrożności w polityce pieniężnej. Inni bankierzy centralni są jednak najprawdopodobniej mniej przekonani, że wyraźne ożywienie rzeczywiście nastąpi, co może skłonić ich do zdecydowanych obniżek stóp w najbliższym czasie, szczególnie jeśli nadchodzące wskaźniki aktywności ekonomicznej okażą się rozczarowaniem.



Sezonowe pogorszenie nastrojów konsumentów

Wyniki badań optymizmu konsumentów przeprowadzonego przez Ipsos w lipcu pokazały nieznaczne pogorszenie w porównaniu z poprzednim miesiącem. Pogorszenie to ma jednak charakter sezonowy, podczas gdy w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku utrzymał się w miarę szybki wzrost wszystkich trzech obliczanych wskaźników nastrojów konsumentów. Nie jest on jednak tak szybki jak w okresie pomiędzy październikiem 2004 r. a kwietniem 2005 r. (patrz wykres na marginesie). Ipsos poinformował, że udział konsumentów oczekujących, że w ciągu najbliższego roku uda im się zgromadzić jakieś oszczędności zmalał z 20% do 15%. Jednocześnie jednak konsumenci czują się mniej przestraszeni i zaciągają więcej kredytów. W sumie, wyniki badania wydają się dobrze wróżyć oczekiwanemu przez nas ożywieniu popytu konsumpcyjnego w II połowie br.

Konkluzja: Utrzymanie pozytywnego trendu w nastrojach konsumentów.

Notowania złotego (18.07.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4.1000	4.1355	4.1281
USD	3.3980	3.4265	3.4194

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.2003	CADPLN	2.8009
USDPLN	3.4185	DKKPLN	0.5498
EURPLN	4.1031	NOKPLN	0.5209
CHFPLN	2.6264	SEKPLN	0.4402
JPYPLN*	3.0486	CZKPLN	0.1362
GBPPLN	5.9504	HUFPLN*	1.6754

*100 jednostek

Aukcja bonów skarbowych (18.07.2005)

Bony	Popyt	Sprzedaż mln PLN	Średnia Rent.	Zmiana (pb)
13-tyg.	643	100	4.310	-14
52-tyg.	2 137	400	4.179	-11

Rentowności na rynku wtórnym (18.07.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4.30	-10
6M	4.25	-10
9M	4.20	-12
12M	4.15	-15
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4.36	-5
3L	4.45	-1
4L	4.59	0
5L	4.63	-1
8L	4.64	-1
10L	4.68	2

Stawki WIBOR (18.07.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5.10	+1
T/N	5.12	+2
SW	5.05	0
2W	4.90	-4
1M	4.78	-2
3M	4.61	0
6M	4.41	-3
9M	4.36	-3
1L	4.32	-3

Monitor rynku

Kurs złotego ulegał w trakcie wczorajszej sesji stopniowemu umocnieniu, co pozwoliło na odrobienie strat wobec euro o ok. 0,5% zanotowanych w piątek. Było to możliwe dzięki dobrym nastrojom na rynku stopy procentowej i osłabieniu europejskiej waluty wobec dolara. Wpływu na kurs złotego ze strony rynku stopy procentowej można oczekiwać również dzisiaj w reakcji na publikację danych o produkcji.

Na wczorajszym przetargu bonów skarbowych Ministerstwo Finansów sprzedało wszystkie oferowane papiery. W tabeli na marginesie znajdują się szczegóły dotyczące wyników przetargu. Ministerstwo podało wczoraj również informację o podaży na środowej aukcji obligacji 5-letnich PS0310. Ma ona wynieść 2,2 mld zł, a więc zgodnie z naszymi oczekiwaniami będzie bliska dolnemu przedziałowi wskazywanego wcześniej przez ministerstwo przedziału 2-3 mld zł. Wygląda na to, że po dwóch mało udanych przetargach obligacji w ostatnich tygodniach, emitent woli być ostrożny. Chociaż relatywnie niska podaż dość dobrze wróży wyników przetargu, popyt i rentowności na aukcji będą zależały przede wszystkim od sentymentu na rynku po dzisiejszych danych o produkcji.

Ceny obligacji na rynku wtórnym w zasadzie nie uległy zmianom po podaniu informacji o podaży na jutrzejsze aukcji. Polski rynek długu był wczoraj mało aktywny i zmiany notowań odzwierciedlały ruchy na rynkach zagranicznych. Uczestnicy rynku czekają na dzisiejsze dane.

Konkluzja: *Polski rynek finansowy czeka na dzisiejsze dane, które są postrzegane jako bardzo ważna wskazówka co do najbliższej decyzji RPP o stopach.*

Przegląd międzynarodowy

Napływ netto kapitału do USA wyniósł w maju 60 mld \$, czyli więcej niż osiągnął w tym okresie deficyt handlowy (55,3 mld \$). Oczekiwania analityków mieściły się w przedziale 60-70 mld \$.

Ostateczne dane Eurostatu o inflacji w strefie euro w czerwcu pokazały, że wyniosła ona 0,1% m/m i 2,1% r/r, co potwierdziło wstępny szacunek z 30 czerwca. Finalne dane były zgodne z oczekiwaniami rynku. Chociaż inflacja ogólna wzrosła w czerwcu ze zrewidowanych w górę 2% r/r zanotowanych w maju, dane raczej nie były jastrzębie, ponieważ inflacja bazowa (inflacja po wykluczeniu cen energii i żywności) spadła do 1,4% r/r.

Dziś opublikowany zostanie niemiecki indeks ZEW oraz dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (szczegóły dotyczące tych publikacji w tabeli poniżej). Uwaga skupi się na indeksie ZEW, który jest pierwszym wskaźnikiem nastrojów w niemieckiej gospodarce za lipiec. Oczekuje się, że ulegną one poprawie, ale pozostaną poniżej wysokich poziomów z początku roku.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	VI	pkt	22,0	19,5
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa (U)	V	% m/m	-0,3	0.6

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