

Codziennik – przegląd wiadomości

Krótki tydzień pełen danych

16 sierpnia 2005

W tym tygodniu nastąpią w Polsce publikacje bardzo ważnych danych. Już dziś opublikowane zostaną lipcowe dane o inflacji i statystyki z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw. Prognozujemy, że inflacja spadła do 1,0% r/r z 1,4% r/r w poprzednim miesiącu, podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na spadek do 1,1% r/r. Wzrost przeciętnej płacy w sektorze przedsiębiorstw zapewne spowolnił w lipcu w porównaniu z czerwcową dynamiką, ale biorąc pod uwagę spadającą inflację, realny wzrost funduszu płac utrzymał się na bardzo przyzwoitym poziomie zanotowanym miesiąc wcześniej. Dzisiejsze dane, wraz z czwartkową publikacją danych o produkcji i PPI, zdeterminują oczekiwania rynku dotyczące wyniku najbliższego posiedzenia RPP zaplanowanego na 30-31 sierpnia.

W obliczu ważnych danych, które mają być opublikowane w tym tygodniu, oraz w oczekiwaniu na długi weekend, polski rynek nie zwrócił większej uwagi na dane opublikowane w piątek. Tymczasem były one dość dobre z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego. Choć wzrost podaży pieniądza okazał się nieco niższy niż prognozowano, to nastąpiło odbicie w dynamice kredytów, w tym dla przedsiębiorstw. Dobrze wróży to naszemu scenariuszowi szybszego wzrostu PKB w II połowie br., napędzanego przez silniejszy popyt krajowy zarówno inwestycyjny, jak i konsumpcyjny. Dane GUS o handlu zagranicznym za I połowę br. potwierdziły statystyki NBP za ten okres, czyli wskazały na kontynuację dynamicznego przyrostu eksportu, pomimo relatywnie silnego złotego, oraz przyspieszenie wzrostu importu.

W trakcie długiego weekendu prezydent Aleksander Kwaśniewski podpisał ustawę zakładającą utrzymanie przywilejów emerytalnych dla górników, co będzie kosztowne dla finansów publicznych w nadchodzących latach (rocznie do ok. 6 mld zł dodatkowych wydatków w 2015 r.).

W wywiadzie dla Rzeczypospolitej członek RPP Halina Wasilewska-Trenkner potwierdziła wyrażane wcześniej stanowisko, że jej zdaniem nie ma już dużo miejsca na duże ruchy stopami procentowymi, ponieważ istnieją poważne zagrożenia dla inflacji w średnim terminie.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Chociaż w tym tygodniu mamy mniej dni roboczych niż zwykle, będą one naszpikowane publikacjami danych makroekonomicznych kluczowych z punktu widzenia rynku finansowego. Główny Urząd Statystyczny opublikuje informacje o inflacji i produkcji za lipiec. W obydwu przypadkach nasze prognozy są niższe od konsensusu rynkowego, co oznacza, że realizacja naszego scenariusza może spowodować wzmocnienie na rynku stopy procentowej przed posiedzeniem Rady Polityki Pieniężnej. Członkowie RPP wciąż podkreślają, że ich następne decyzje będą mocno uzależnione od nadchodzących danych ekonomicznych (i nowego Raportu o inflacji). Naszym zdaniem podobnie jak w kilku poprzednich miesiącach dane o aktywności ekonomicznej będą ważniejsze od wyników inflacji (której głęboki spadek jest oczekiwany od dłuższego czasu).

Informacja o cenach konsumenta zostanie opublikowana już dzisiaj, razem z danymi o rynku pracy. Jeśli chodzi o stopę inflacji, prognozy analityków rynkowych wskazują na spadek w lipcu do 1,0-1,2% r/r, a nasz szacunek jest w dolnej granicy tego przedziału. Konsensus rynku jest na poziomie 1,1% r/r.

*W tym tygodniu pojawią się
kluczowe dla polskiego rynku dane*

*Już dzisiaj poznamy lipcową
inflację i dane z rynku pracy*

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

W czwartek publikacja PPI i produkcji przemysłowej

Przewidujemy głęboki spadek cen żywności o ok. 2,5% m/m i wzrost cen transportu o 1,5% m/m (wysokie ceny ropy, wysoki kurs USDPLN w lipcu). Dane z rynku pracy są uważnie śledzone przez bank centralny i dlatego mogą być równie istotne dla rynku stopy procentowej. Przypomnijmy, że wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw zaskoczył w czerwcu za sprawą wysokich wypłat w górnictwie (zapewne jednorazowych). W związku z tym, w lipcu prawdopodobne jest jego spowolnienie (z 4,5% do 3,9% r/r wg naszej prognozy i 3,1% r/r wg średniej prognozy rynkowej). Ponieważ tempo wzrostu zatrudnienia nadal przyspiesza, fundusz płac w sektorze firm powinien nadal rosnąć w wysokim tempie. Według naszych prognoz, chociaż nominalny wzrost w lipcu (5,8% r/r) był niższy niż w czerwcu (6,3%), to już w ujęciu realnym był równie wysoki co przed miesiącem za sprawą niższej inflacji.

Kolejna informacja o inflacji będzie dotyczyła cen producenta. Roczne tempo wzrostu PPI powinno się ustabilizować w okolicach zera, chociaż ryzyko jest po stronie wzrostu, biorąc pod uwagę rekordowo wysokie ceny ropy. Razem z publikacją PPI, GUS poda w czwartek dane o produkcji sprzedanej przemysłu. Ta informacja będzie kluczowa dla nastrojów rynkowych, szczególnie na rynku długu. Zgodnie z tym co pisaliśmy w zeszłym tygodniu, PAP i Reuters opublikowały comiesięczne ankiety wśród analityków rynkowych, które pokazały interesujące wyniki jeśli chodzi o produkcję przemysłu. Silniejszy niż oczekiwano wzrost produkcji w czerwcu prawdopodobnie został przez analityków odebrany jako zmiana trendu, w związku z czym skorygowali oni w górę kolejne prognozy. Konsensus rynkowy (4-5% r/r) został osiągnięty przy dużej rozpiętości prognoz (wg PAP między -7% a 8,8%). Ponieważ dane za czerwiec były mniej więcej zgodne z naszymi przewidywaniami, nie zmieniliśmy prognozy na lipiec, która wynosi ok. 1% r/r. Należy podkreślić, że taki wynik po korekcie sezonowej odpowiadałby wzrostowi o 5% – najszybszemu w tym roku. Spodziewamy się także utrzymania wzrostu produkcji w budownictwie na wysokim poziomie, ok. 30% r/r.

Za granicą również szereg ważnych danych

W nadchodzących dniach poznamy również szereg kluczowych danych w USA, które wyznaczą sentyment wobec dolara amerykańskiego oraz nastroje na rynku długu. Dzisiaj zostaną opublikowane dane o CPI, wykorzystaniu mocy wytwórczych oraz produkcji w przemyśle. Jutro poznamy wzrost PPI, a w czwartek wskaźniki wyprzedzające. W strefie euro w czwartek pojawią się dane o produkcji przemysłowej oraz ostateczne szacunki inflacji.

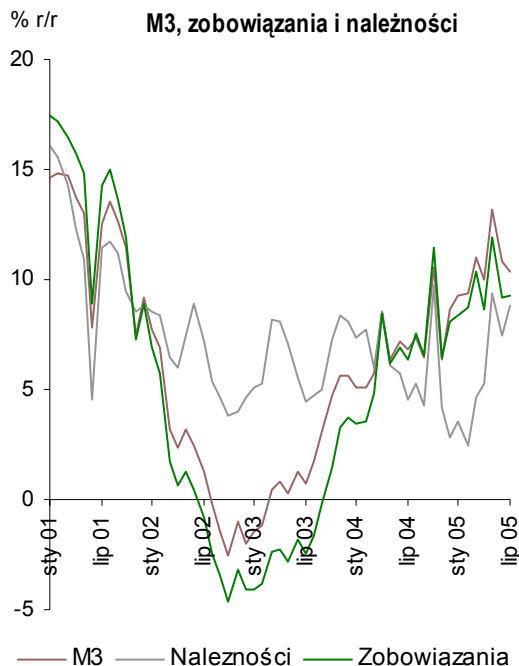
Konkluzja: W tym tygodniu poznamy dane kluczowe dla polskiego rynku stopy procentowej, dziś o inflacji, a w czwartek o produkcji przemysłowej. Wyznaczą one sentyment przed najbliższym posiedzeniem RPP, zaplanowanym na 30-31 sierpnia.

Gorące wydarzenia

Przyspiesza wzrost kredytów

Wzrost podaży pieniądza wyniósł w lipcu 10,4% r/r, czyli mniej niż przewidywał konsensus rynkowy (11,1%) i nasza prognoza (11,5%). Niemniej jednak, wynik i tak był całkiem niezły, pokazując dość silny wzrost pieniądza w obiegu gospodarczym. Depozyty ogółem wzrosły o 9,3% r/r przy coraz szybszym wzroście depozytów gospodarstw domowych (4,7% r/r) i

M3, zobowiązania i należności



Dane GUS potwierdziły pozytywne tendencje w handlu zagranicznym w I połowie br. widoczne w statystykach NBP

spowalniającym wzroście lokat na rachunkach przedsiębiorstw (13% r/r). Gotówka w obiegu zwiększyła się o 8,4% r/r, co było najszybszym przyrostem od połowy 2004 roku, prawdopodobnie odzwierciedlając naturalne zjawisko większej preferencji płynności w warunkach spadających stóp procentowych. Co ciekawe, w lipcu zaobserwowano przerwę w trwającej od dłuższego czasu tendencji gwałtownego wzrostu „pozostałych składników M3” (odzwierciedlającej przepływ oszczędności gospodarstw domowych do innych produktów niż depozyty bankowe), które obniżyły się o 20% m/m, jednak nadal pozostały o ponad 90% wyższe niż w analogicznym okresie przed rokiem.

Dane z rynku kredytowego potwierdziły wcześniejsze sygnały o wzroście popytu na pożyczki – należności ogółem wzrosły o 8,8% r/r wobec 7,5% w czerwcu. Największy przyrost odnotowały kredyty dla gospodarstw domowych, które zwiększyły się o 2,4% m/m i 17,8% r/r. Jednak stopniową poprawę widać też w przypadku kredytów dla firm, przyspieszających do 2,5% r/r w lipcu z 0,8% w czerwcu. Jak już wcześniej pisaliśmy, kolejne miesiące powinny przynieść szybszy wzrost popytu na kredyt, który będzie wynikał – oprócz nadal dobrej koniunktury na rynku nieruchomości – z rosnącego zapotrzebowania firm na zewnętrzne źródła finansowania projektów inwestycyjnych.

Konkluzja: Statystyki pieniężne potwierdziły odbicie na rynku kredytów, optymistyczne dla perspektyw gospodarczych na resztę roku. Jednak dane będą miały znacznie mniejsze znaczenie dla rynku i RPP niż kluczowe dane o produkcji i inflacji oczekiwane w tym tygodniu.

Dane GUS potwierdziły solidny wzrost w handlu zagranicznym

W piątek GUS opublikował dane o handlu zagranicznym w pierwszej połowie roku. Pokazały one bardzo podobną sytuację jak miesiąc wcześniej – eksport (wyrażony w euro) zwiększył się o 20,2% r/r, a import o 9,3% r/r (w pierwszych pięciu miesiącach roku było to odpowiednio 20,5% i 9,1% r/r). Wyniki nie były odległe od tych, które wynikały z danych NBP o bilansie płatniczym, wg których eksport po sześciu miesiącach roku wzrósł o 16,5% r/r, a import o 10,1% r/r. Zgodnie z tym co napisaliśmy w zeszłym tygodniu po danych NBP, imponujące wyniki polskiego eksportu i przyspieszające tempo wzrostu importu potwierdzają optymistyczne przewidywania aktywności gospodarczej w II półroczu, ponieważ świadczą o tym, że gospodarka zaczęła już odbijać w połowie roku za sprawą silnego popytu zewnętrznego i ożywającego popytu krajowego.

Konkluzja: Kolejne potwierdzenie ożywającej aktywności gospodarczej, pozytywne dla prognoz wzrostu PKB.

Monitor rynku

W piątek sytuacja na krajowym rynku walutowym była podobna jak w poprzednie dni minionego tygodnia. Aktywność uczestników rynku była niewielka, a zakres zmian kursu złotego był stosunkowo niewielki. Niemniej, podczas gdy w poprzedniej części tygodnia dominującym kierunkiem zmian kursu złotego było umocnienie, w piątek notowania krajowej waluty

Notowania złotego (12.08.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4,0230	4,0500	4,0331
USD	3,2285	3,2610	3,2353

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2353	CADPLN	2,7273
USDPLN	3,2818	DKKPLN	0,5433
EURPLN	4,0527	NOKPLN	0,5086
CHFPLN	2,6107	SEKPLN	0,4358
JPYPLN*	3,0024	CZKPLN	0,1382
GBPPLN	5,9353	HUFPLN*	1,6616

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (12.08.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,35	0
6M	4,30	0
9M	4,30	0
12M	4,30	0
Obligacje	Yield	Change (bp)
2L	4,55	-5
3L	4,60	-4
4L	4,75	-3
5L	4,79	-5
8L	4,85	-4
10L	4,85	-3

Stawki WIBOR (12.08.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,87	7
T/N	4,90	9
SW	4,84	3
2W	4,84	3
1M	4,79	1
3M	4,68	-1
6M	4,61	-1
9M	4,59	-1
1L	4,58	-1

pogorszyły się. Spowodowane to zostało przez umocnienie dolara na rynkach zagranicznych. Ponieważ wzrost notowań dolara kontynuowany był na rynkach międzynarodowych wczoraj, to na dzisiejszym otwarciu kurs złotego jest słabszy niż na piątkowym zamknięciu.

Na krajowym rynku długu kontynuowane było w piątek umocnienie obserwowane przez większą część poprzedniego tygodnia. Powodem były ponownie wyższe cen obligacji na głównych rynkach zagranicznych. Dziś krajowym rynek otworzył się jeszcze mocniej niż na piątkowym zamknięciu w reakcji na dalsze umocnienie na rynkach zagranicznych wczoraj m.in. z związku z publikacją lepszych od oczekiwanych danych o przepływie kapitału w USA.

Konkluzja: Po wakacyjnym handlu w minionym tygodniu, dziś uczestnicy polskiego rynku powinni się znacznie ożywić za sprawą publikacji bardzo ważnych danych.

Przegląd międzynarodowy

Piątkowe dane amerykańskiego Departamentu Handlu pokazały, że deficyt handlowy USA w czerwcu wzrósł bardziej niż oczekiwano i wyniósł 58,8 mld \$ wobec 55,4 mld \$ w maju. Import zwiększył się w tym okresie o 2,1%, a eksport nie uległ zmianie. Powiększenie deficytu handlowego wynikało częściowo ze znacznego wzrostu wartości importu paliw (wysokie ceny ropy), ale odzwierciedlało to prawdopodobnie również zwiększenie aktywności ekonomicznej pod koniec II kwartału br.

Wstępne dane pokazały, że w sierpniu nastąpił spadek indeksu nastrojów konsumentów w USA obliczanego przez Uniwersytet Michigan do 92,7 pkt z 96,5 pkt w lipcu. Oczekiwania rynkowe wskazywały na spadek do 96 pkt. Indeks oczekiwań zmniejszył się do 81,3 pkt z 85,5 w lipcu, a indeks oceny bieżącej sytuacji spadł do 110,4 pkt z 113,5 pkt miesiąc wcześniej. Powodem pogorszenia nastrojów konsumentów był prawdopodobnie silny wzrost cen energii. Pogorszenie to nie powinno być jednak trwałe, ponieważ następuje poprawa sytuacji na rynku pracy.

Wczoraj w USA opublikowane zostały dane o przepływach kapitału w czerwcu. Napływ netto kapitału do Stanów Zjednoczonych zwiększył się do 71,2 mld \$ wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 65 mld \$. Wielkość napływu kapitału netto była wyraźnie większa niż rozmiar deficytu handlowego USA, co zostało pozytywnie odebrane przez rynek.

Dziś czeka nas seria kolejnych ważnych danych z USA. Szczegóły w tabeli poniżej.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	US	CPI	Jul	%YoY	-	2.5
15:45	US	Capacity utilisation	Jul	%	80.3	80.0
15:45	US	Industrial output	Jul	%MoM	0.6	0.9

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