

Codziennik – przegląd wiadomości

Produkcja całkiem niezła

19 sierpnia 2005

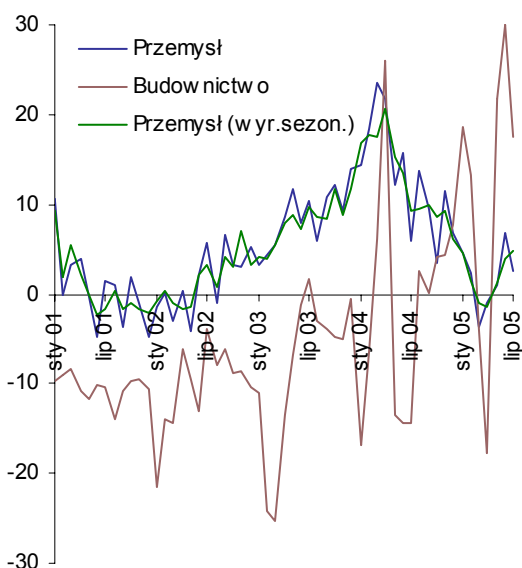
Produkcja przemysłowa w lipcu była nieco wyższa niż przewidywaliśmy, ale znacznie poniżej konsensusu rynkowego. O ile rozczarowujące dane o CPI spowodowały, że oczekiwania na obniżkę stóp procentowych zmalały, to wczorajsza publikacja odbudowała nadzieje na cięcie i spowodowała umocnienie na rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem dane nie były takie złe jak się wydaje na pierwszy rzut oka i powinny być raczej neutralne dla RPP. Tymczasem, niższy niż oczekiwano wzrost PPI sugeruje, że wpływ rekordowo wysokich cen ropy na krajowe ceny nie jest na razie silny. Niemniej jednak, opublikowane ostatnio dane wydają się nie dawać jasnej wskazówki jeśli chodzi o kolejne kroki w polityce pieniężnej, zatem kluczowe dla sierpniowej decyzji RPP będą następne publikacje - danych o PKB w II kwartale 2005 oraz *Raportu inflacyjnego*.

Według Gazety Wyborczej rząd zbierze się w poniedziałek na nieformalnym posiedzeniu, aby dyskutować nad projektem budżetu na 2006 rok. Gazeta donosi, że założony wzrost PKB jest nadal na poziomie 4%, inflacja na poziomie 1,5%, a deficyt budżetu w przedziale 28-34 mld zł. Dzisiaj mogą się też pojawić w mediach informacje nt. „technicznej mapy drogowej” wejścia Polski do strefy euro. Dokument odnosi się do zagadnień proceduralnych, jednak nie wyznacza docelowych dat przystąpienia do ERM2 i strefy euro i nie sugeruje preferowanych poziomów kursów walutowych. Poza tym, żadne istotne publikacje w kraju i za granicą nie są na dziś przewidziane.

Gorące wydarzenia

Wzrost produkcji przemysłowej w lipcu był bliski naszej prognozie

Wzrost produkcji, % r/r



Produkcja słabsza od oczekiwań, ale nie jest zła

Polski rynek finansowy wyczekiwał na dane o produkcji przemysłowej, ponieważ uznaje się je obecnie za jeden z najważniejszych czynników dla Rady Polityki Pieniężnej. Dane o lipcowej o produkcji wydawały się szczególnie ważne w obliczu gorszych niż oczekiwano danych o inflacji, które pogorszyły nastroje na rynku stopy procentowej. Podczas gdy konsensus rynkowy wskazywał na bardzo silny wzrost produkcji w lipcu o ok. 5% r/r (co ciekawe towarzyszyły temu oczekiwania na kolejną redukcję stóp procentowych w sierpniu), wyniósł on „tylko” 2,6% r/r. Dlatego nie zaskakuje fakt, że bezpośrednio po publikacji danych nastąpiło umocnienie na rynku stopy procentowej (o blisko 10 pb). Naszym zdaniem wzrost produkcji o 2,6% r/r (powyżej naszej prognozy na poziomie 1,1% r/r) składa się na całkiem pozytywny obraz sytuacji w polskiej gospodarce na początku III kwartału roku i wspiera nasze oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w II połowie br. O ile na pierwszy rzut oka dane o produkcji wydają się „gołębnie”, to prawdziwy obraz sytuacji lepiej odzwierciedlają dane dostosowane o działanie czynników sezonowych i różnicy w liczbie dni roboczych (w lipcu br. był 1 dzień roboczy mniej niż w lipcu 2004 r.). Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 4,7% r/r (był niemal równy naszej prognozie), co było najszybszym tempem wzrostu w tym roku. Przeciętnie w I

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Na razie nie zmieniamy naszych oczekiwań co do wyniku najbliższego posiedzenia RPP

oraz w II kwartale br. produkcja zwiększała się odpowiednio o zaledwie 1,7% r/r i 1,2% r/r.

O czym dane o produkcji przemysłowej świadczą z punktu widzenia banku centralnego? Naszym zdaniem nie pozwalają one na wyciągnięcie jednoznacznych wniosków. Potwierdzają co prawda, że wzrost gospodarczy wyraźnie przyspiesza, ale jednak nie do takiego stopnia, który wiązałby się z powstaniem silnej presji inflacyjnej (o czym można by wg nas mówić, gdyby produkcja w lipcu wzrosła zgodnie z konsensusem rynkowym). Podczas gdy „gołębia” frakcja RPP będzie prawdopodobnie wskazywać, że niższy od oczekiwań wzrost produkcji stanowi argument za obniżką stóp, to „jastrzębie” będą podkreślać „obiektywny”, czyli oderwany od zbyt optymistycznych oczekiwań rynkowych obraz sytuacji pokazujący przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Należy pamiętać, że zanim RPP będzie musiała zbudować w dyskusji jakiś kompromis, pozna kolejne ważne dane (w przyszłym tygodniu o sprzedaży detalicznej w lipcu, a na początku kolejnego tygodnia o PKB w II kwartale br.). Jak na razie, nasze stanowisko się nie zmienia, ponieważ dane o produkcji nie wykluczyły możliwości obniżki stóp w sierpniu o 25 pb. Nie jest to jednak na pewno przesądzone, więc rynek finansowy nie będzie wg nas w pełni wyceniał takiego scenariusza po wczorajszych danych.

Poglądy członków RPP odnośnie obecnej sytuacji i pożądanых decyzji w polityce pieniężnej są różnicowane

W ostatnich dniach wielu członków Rady Polityki Pieniężnej wypowiadało się w mediach na temat perspektyw polityki pieniężnej. Naszym zdaniem jednak nie przybyło nam nowych informacji, które mogłyby wpłynąć na ocenę prawdopodobieństwa obniżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Z jednej strony, widzieliśmy wypowiedzi Dariusza Filara i Haliny Wasilewskiej-Trenkner, którzy niemalże wykluczyli możliwość obniżki. Nie powinny być to jednak zaskakujące dla uczestników rynku. Wczoraj dołączył do nich Marian Noga (który zwykł był głosować zgodnie z poglądami „jastrzębi” w RPP) mówiąc, że o ile jest przestrzeń w tym roku do minimalnej redukcji stóp procentowych, to nie powinna ona nastąpić w tym i w przyszłym miesiącu, ale raczej pod koniec roku. Oznacza to, że czterech członków Rady (na dziesięciu) będzie prawdopodobnie przeciwko obniżce stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Ponieważ głos prezesa NBP jest decydujący w przypadku remisu, „jastrzębie” będą potrzebowali jeszcze jednego głosu aby przegłosować swój punkt widzenia. Możliwym koalicjantem mógłby być Stanisław Owsiak, jednak powiedział on wczoraj, że ostatnie dane „nie są wystarczające do antycypowania decyzji Rady na najbliższym posiedzeniu”. Z drugiej strony, mamy wypowiedź Mirosława Pietrewicza, który stwierdził, że niezbyt korzystne wskaźniki wzrostu i aprecjacja złotego pokazują, że jest obszar do redukcji stóp procentowych. Zapewne podobny pogląd reprezentują Jan Czekaj i Stanisław Nieckarz. Niestety w ostatnich dniach swoich opinii w mediach nie przedstawili Andrzej Sławiński i Andrzej Wojtyła (być może z powodu okresu wakacyjnego), a właśnie ich głosy mogą okazać się rozstrzygające dla decyzji Rady. Jeśli wypowiedzi tych dwóch członków pojawią się w przyszłym tygodniu, mogą one zdefiniować oczekiwania rynków finansowych przed sierpniowym spotkaniem Rady.

Niższy niż oczekiwano PPI jest „gołębim” argumentem, ponieważ sugeruje, że wpływ wysokich cen ropy na inflację nie jest znaczny

Silny wzrost produkcji budowlanej wspiera oczekiwania na ożywienie aktywności inwestycyjnej

GUS opublikował wczoraj również dane o produkcji budowlano-montażowej i cenach producenta, które również był poniżej oczekiwań rynku. Inflacja PPI oczekiwana była w lipcu na poziomie 0.4% r/r (nasz prognoza wskazywała na 0.2%), podczas gdy wyniosła ona zaledwie 0.0%, pomimo bardzo wysokich cen ropy i osłabienia złotego w stosunku do dolara w poprzednim miesiącu. Dane pokazały, że obawy o bardzo znaczący wpływ cen surowców na ceny krajowe (producenta i konsumenta) mogą być nieco przesadzone, gdyż przynajmniej na razie znacznego wpływu nie widać. Produkcja w sektorze budowlanym wzrosła w lipcu o 17,4% r/r, co oznaczało pewne spowolnienie z niemalże 30% odnotowanych miesiąc wcześniej. Podczas gdy mieliśmy nadzieję na powtórzenie świetnego wyniku czerwcowego, bez wątpienia trudno jest uznać prawie 20-stoprocentowy wzrost za kiepski wynik.

Konkluzja: Wyższe od oczekiwań dane o inflacji zniwelowały oczekiwania rynku co do obniżki stóp w sierpniu, jednak wczorajsze dane mogły je rozbudzić na nowo (w związku z przestrzelonym konsensusem rynkowym). Naszym zdaniem dane o produkcji nie są tak złe jak się wydaje i powinny być raczej neutralne dla RPP, a kluczowe będą dane o PKB i nowy Raport o inflacji.

Monitor rynku

W czwartek złoty pozostawał w zasadzie bez zmian wobec euro i osłabiał się wobec dolara, podążając w ślad za trendem na globalnych rynkach walutowych, gdzie dolar amerykański znacznie zyskał na sile, a kurs EURUSD spadł poniżej 2,218 na skutek przełamania barier technicznych. Publikacja słabszych niż rynek oczekiwał danych o produkcji początkowo nie wywarło na kursach większego wrażenia, jednak później złoty nieznacznie się wzmocnił przy mało płynnym rynku. Dzień zakończył się dla złotego słabiej o ok. 1,9% wobec dolara USA i praktycznie bez większych zmian wobec środowego zamknięcia wobec euro.

Rynek stopy procentowej rozpoczął dzień z rentownościami na wysokim poziomie zamknięcia z dnia poprzedniego. Przez większą część dnia nie zachodziły na rynku większe zmiany, ponieważ jego uczestnicy oczekiwali na dane o produkcji, które miały dostarczyć więcej wskazówek odnośnie możliwej decyzji RPP w tym miesiącu. Tak jak oczekiwaliśmy, okazało się, że dane są znacznie słabsze od konsensusu rynkowego, co wywołało znaczące umocnienie na rynku długu i krzywa rentowności w szybkim tempie odrobiła całe osłabienie, które miało miejsce w środę. Ruch ten został nieco osłabiony przez wypowiedź Mariana Nogi z RPP, sugerującą brak obniżek stóp w sierpniu i wrześniu, jednak tak czy inaczej rynek zakończył dzień z rentownościami znacznie poniżej poziomu zamknięcia z dnia poprzedniego. Również bazowe rynki długu wyraźnie się wczoraj umocniły, a rentowności Bundów spadły do najniższych poziomów w tym miesiącu za sprawą pokaźnego napływu kapitału.

Konkluzja: Tak jak przewidzieliśmy, rynek długu znacznie się umocnił po niższych od konsensusu wynikach produkcji lipcowej. Dzisiaj przy braku danych krajowych rynek będzie zapewne podążał za trendami za granicą..

Notowania złotego (18.08.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4,0055	4,0215	4,0110
USD	3,2690	3,3045	3,2685

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2167	CADPLN	2,7073
USDPLN	3,3010	DKKPLN	0,5387
EURPLN	4,0160	NOKPLN	0,5055
CHFPLN	2,5954	SEKPLN	0,4305
JPYPLN*	2,9875	CZKPLN	0,1369
GBPPLN	5,9161	HUFPLN*	1,6487

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (18.08.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,40	0
6M	4,38	0
9M	4,36	0
12M	4,36	0
Obligacje		
2L	4,63	-4
3L	4,60	-11
4L	4,81	-7
5L	4,85	-8
8L	4,85	-9
10L	4,84	-7

Stawki WIBOR (18.08.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,05	-34
T/N	4,98	-43
SW	4,88	-3
2W	4,88	0
1M	4,81	-1
3M	4,70	0
6M	4,68	1
9M	4,65	1
1L	4,65	2

Przegląd międzynarodowy

Ceny konsumpcyjne w strefie euro spadły w lipcu o 0,1% m/m, podczas gdy roczne tempo inflacji podniosło się nieznacznie do 2,2% r/r z 2,1% w czerwcu. Dane były zgodne z oczekiwaniami analityków i ze wstępnymi szacunkami Eurostatu ogłoszonymi pod koniec lipca. Inflacja bazowa, wyłączająca ceny energii i nieprzetworzonej żywności pozostała bez zmian na poziomie 1,4% r/r, sygnalizując, że wzrost głównej miary inflacji wynikał głównie z rosnących cen ropy naftowej, natomiast popytowa presja na ceny pozostaje znikoma. Produkcja przemysłowa w krajach strefy euro zwiększyła się w czerwcu o 0,3% m/m i tyle samo w ujęciu rocznym, nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 0,4% m/m i 0,5% r/r. Największy wzrost nastąpił w produkcji dóbr trwałego użytku i energii – oba sektory wzrosły o 1,2% m/m.

Liczba nowych bezrobotnych w USA wzrosła w ubiegłym tygodniu do 316 tys. z 310 tys. (po rewizji) tydzień wcześniej. Cztero-tygodniowa średnia ruchoma podniosła się z 310 tys. do 312 tys. Choć wyniki były nieco powyżej przewidywań analityków (które zakładały wzrost do 310,5 tys. z poziomu przed rewizją 308 tys.), to jednak warto pamiętać, że liczba osób po raz pierwszy notowanych w statystykach bezrobotnych pozostaje na bardzo niskim poziomie, co dobrze wróży przewidywanemu wzrostowi zatrudnienia w USA w tym miesiącu.

Dzisiaj za granicą nie są zaplanowane istotne publikacje danych ekonomicznych.

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