

# Codziennik – przegląd wiadomości

## Dziś dane o PKB i głosowanie w Sejmie

29 sierpnia 2005

Dziś będą miały miejsce dwa wydarzenia istotne dla rynkowego sentymentu przed śródowną decyzją Rady Polityki Pieniężnej. Po pierwsze, posłowie zdecydują czy odrzucić weto prezydenta do ustawy o zwrocie VAT za materiały budowlane (sama decyzja o zwołaniu tego posiedzenia wywołała negatywną reakcję rynku). Po drugie, GUS opublikuje dane o PKB, które mogą być ponownie rozzaczarujące, szczególnie jeśli chodzi o skalę przyspieszenia popytu krajowego, a co za tym idzie powinny utwierdzić rynek w oczekiwaniu na kolejną obniżkę stóp procentowych. Nam również wydaje się, że Rada Polityki Pieniężnej zdecyduje się obniżyć stopy procentowe i utrzymać łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.

Minister finansów powiedział, że wyższa akcyza na paliwa (która może wejść w życie po odrzuceniu weta prezydenta do ustawy o VAT) może zwiększyć średnioroczną inflację w 2006 roku o 0,2-0,6 pkt proc. Minister zawęził również przedział oczekiwanego w przyszłym roku deficytu budżetowego do 30-33 mld z wcześniej podanego 29-34 mld. Oznacza to wzrost wartości średniej przedziału o 0,5 mld złotych.

## Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Ten tydzień przyniesie wiele ważnych dla polskiego rynku finansowego wydarzeń. Dwa z nich nastąpią dziś o godzinie 16:00. Po pierwsze, na tę godzinę zaplanowano w Sejmie głosowanie nad odrzuceniem prezydenckiego weta do ustawy o zwrocie VAT na materiały budowlane. Podjęta w poprzednim tygodniu przez marszałka Sejmu decyzja o zwołaniu dodatkowego posiedzenia w tym celu spowodowała negatywną reakcję rynku. Minister finansów powiedział, że jeśli weto zostanie odrzucone, to będzie zmuszony zrekompensować koszty takiej decyzji dla budżetu na 2006 r. (wg wiceministera finansów wynoszące 2-3 mld zł, a wg ministra finansów co najmniej 3 mld zł) poprzez podwyżkę stawek podatku akcyzowego na paliwa o przynajmniej 25 groszy na litrze. Premier Marek Belka powiedział, że alternatywną opcją jest zwiększenie przyszłorocznego deficytu budżetowego, ale podkreślił, że nie byłoby to zgodne z założeniami programu konwergencji. Minister finansów stwierdził, że byłoby trudno obniżyć wydatki budżetowe, ale przypomnijmy, że rząd zaplanował wstępnie, że przyszłoroczne wydatki wzrosną realnie aż o 4%. Tak czy inaczej, ograniczenie wydatków przed wyborami wydaje się nierealne i dlatego po dzisiejszym głosowaniu Sejmu (prawie pewne wydaje się odrzucenie weta) możliwe jest dalsze dostosowanie na rynku.

Również dziś opublikowane zostaną dane o PKB za II kwartał br. które będą ostatnią informacją przed posiedzeniem RPP zaplanowanym na wtorek i środę. Podczas gdy nasza prognoza wzrostu PKB w II kwartale wynosi 2,8%, to konsensus rynkowy jest nieco niższy, a po ostatnich wypowiedziach przedstawicieli GUS i ministra finansów wydaje się, że ryzyko dla naszej prognozy jest po negatywnej stronie. Naszym zdaniem zawarta w danych o PKB informacja o popycie krajowym wzmocni oczekiwania rynku na kolejną obniżkę stóp o 25 pb w środę (takie są nasze przewidywania co do decyzji).

*Posłowie najprawdopodobniej  
odrzucają weto prezydenta do  
ustawy o zwrocie VAT*

*...co grozi zwiększeniem deficytu  
budżetowego o kilka miliardów  
PLN lub podwyżką podatków  
pośrednich*

*Oczekujemy, że wzrost PKB w II  
kwartale przyspieszył do 2,8%, ale  
istnieje ryzyko, że będzie to mniej*

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

***O ile możliwa jest poprawa w inwestycjach, to konsumpcja zapewne była jeszcze słabsza***

***W środę decyzja RPP – przewidujemy cięcie o 25 pb***

***Nie powinno być większych zmian w nowej projekcji inflacji i PKB***

***RPP jest wewnętrznie podzielona i bardzo ciekawe będą wyniki głosowań Rady w II kwartale***

***Możliwe jest wystromienie krzywej dochodowości i osłabienie złotego***

Pomimo oczekiwanego przyspieszenia dynamiki popytu krajowego (z 1,1% r/r do 1,6% r/r), trudno jest nazwać taki fakt „jastrzębim” argumentem. Chociaż spodziewamy się, że wzrost inwestycji okaże się silniejszy od oczekiwań rynku na poziomie 4% i wyniesie 5%, to prognozujemy słabszy wzrost konsumpcji indywidualnej (1,5% wobec konsensusu na poziomie 1,6%). Jeśli chodzi o eksport netto, oczekujemy, że jego udział we wzroście PKB był w II kwartale większy niż w I kwartale i przekroczył 1 punkt procentowy.

Analitycy rynkowi nie są jednomyślni co do wyniku posiedzenia RPP zarówno w odniesieniu do stóp procentowych, jak i nastawienia. Nasze przewidywania są spójne z konsensusem rynkowym – RPP obniży stopy o 25 pb i utrzyma łagodne nastawienie w polityce pieniężnej ze względu na stłumioną presję inflacyjną oraz słabszą niż oczekiwano aktywność ekonomiczną. Ważną informacją dla RPP (oprócz danych ekonomicznych, które naszym zdaniem przemawiają za możliwością ostrożnej obniżki) będzie nowa projekcja inflacji i PKB ekonomistów NBP. Zostanie ona opublikowana w środę dopiero po ogłoszeniu decyzji RPP, co czyni jej przewidywanie trochę trudniejszym. Nie oczekujemy jednak, aby projekcja inflacji uległa znaczącej zmianie, natomiast pogorszeniu może ulec projekcja PKB (poprzednia projekcja wskazywała na wzrost PKB w latach 2006-2007 o 5,0-5,5%). Oczekujemy, że RPP utrzyma łagodne nastawienie w polityce pieniężnej, ale nie spodziewamy się kolejnych cięć stóp w najbliższych miesiącach. Uważamy, że Rada nie będzie ryzykować przedwczesnej zmiany nastawienia na neutralne po tym, gdy w kwietniu popełniła w tej kwestii błąd (po zmianie nastawienia na neutralne dwa miesiące później ponownie przyjęto nastawienie łagodne i obniżono stopy o 50 pb). Jednocześnie bardzo ciekawa będzie informacja o wszystkich głosowaniach RPP w II kwartale, która również będzie zawarta w nowym *Raporcie o inflacji*. Nie ma wątpliwości, że wśród członków RPP istnieją obecnie poważne rozbieżności co do potrzebnych ruchów w polityce pieniężnej i powodowało to pewną niepewność na rynku w ostatnich tygodniach, gdy pojawiały się sprzeczne wypowiedzi poszczególnych członków Rady. Sądzymy jednak, że większość w RPP opowie się w sierpniu za kolejną obniżką stóp o 25 i utrzymaniem łagodnego nastawienia, a najnowsze dane ekonomiczne (w tym oczekiwane dane o PKB) wydają się uzasadniać taką decyzję.

Przedstawione powyżej wydarzenia ekonomiczne zaplanowane na najbliższy tydzień mogą spowodować ciekawy rozwój sytuacji na rynku finansowym. W rezultacie oczekiwanej decyzji Rady, rynkowe stopy procentowe na krótkim końcu krzywej rentowności mają szansę na spadek, podczas gdy kiepskie informacje fiskalne mogą powstrzymać przed takim ruchem stopy na długim końcu. Tym samym wystromienie krzywej rentowności, które nastąpiło pod koniec minionego tygodnia, może być kontynuowane. Jeśli chodzi o rynek walutowy, możliwe jest wybicie się złotego z przedziału, na który wskazujemy od kilku tygodni (4,0-4,1). Informacje fiskalne mogą doprowadzić do przekroczenia poziomu 4,1, choć należy pamiętać, że możliwa kontynuacja sprzedaży walut przez Ministerstwo Finansów (oraz pozytywne, z punktu widzenia rynku, wyniki sondaży przedwyborczych) ograniczają potencjał osłabienia złotego.

## Dużo danych za granicą

Na rynku międzynarodowym najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będą amerykańskie dane o zatrudnieniu, które będą opublikowane w piątek, jednak oprócz tego inwestorzy zwrócą z pewnością uwagę na wskaźniki zaufania konsumenta czy koniunktury w przemyśle. Ponadto, ważne będzie sprawozdanie z ostatniego posiedzenia Fed'u. O stopach procentowych będzie natomiast decydował w tym tygodniu Europejski Bank Centralny. Nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych, jednak uczestnicy rynku będą starali się doszukać wskazówek odnośnie kolejnych kroków w polityce pieniężnej strefy euro. Jeśli chodzi o publikację danych w strefie euro to zobaczymy indeks PMI, który może pokazać pewną poprawę sentymentu oraz wskaźnik inflacji HICP który utrzyma się powyżej 2% r/r

**Konkluzja:** W tym tygodniu złoty może pozostać pod presją w związku z niskim wzrostem gospodarczym w II kwartale i kiepskimi informacjami płynącymi z parlamentu. Rynek stopy procentowej, a w szczególności jego krótki koniec, będzie wsparty przez oczekiwaną obniżkę stóp procentowych i utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej.

## Monitor rynku

Złoty uległ w piątek osłabieniu, szczególnie w pierwszej części sesji. W pewnym momencie kurs EURPLN osiągnął poziom 4,07, ale później krajowa waluta trochę zyskała. Powodem ostatnich strat złotego są rosnące obawy o politykę fiskalną w najbliższych latach w związku z niekorzystnymi dla budżetu państwa decyzjami Prezydenta RP i Sejmu. W tym tygodniu, poza utrzymującą się niepewnością odnośnie perspektyw fiskalnych, złoty może ucierpieć z powodu słabych danych o PKB oraz bardzo prawdopodobnej obniżki stóp procentowych.

Na rynku stopy procentowej kontynuowane było w piątek osłabienie. Ceny obligacji spadły w porównaniu z czwartkiem, mimo umocnienia na rynku niemieckim. Niemniej, o ile na początku dnia wzrost rentowności był dość gwałtowny, to w dalszej części sesji sytuacja była bardziej stabilna, a nawet doszło do pewnego odreagowania i wzrostu cen obligacji po publikacji słabszego niż oczekiwano indeksu Michigan w USA. Dziś uwaga uczestników rynku skupiona będzie na danych o PKB za II kwartał br., a poza tym dominować będzie nastrój wyczekiwania na śródową decyzję RPP. Naszym zdaniem ryzyko dla danych o PKB jest negatywne, tzn. możliwy jest słabszy wynik od oczekiwanego, co powinno spowodować umocnienie rynku obligacji. Z drugiej strony negatywny wpływ na rynek może mieć fakt, że Sejm najprawdopodobniej odrzuci dziś prezydenckie weto do kosztownej ustawy o zwrocie VAT na materiały budowlane.

Jeśli chodzi o rynek zagraniczny, można oczekiwać, że ważnym czynnikiem wyznaczającym kierunek zmian kursów walutowych i cen obligacji pozostaną ceny ropy. Dziś rano cena ropy na rynku w Singapurze osiągnęła rekordowy poziom, przekraczając 70 \$ za baryłkę.

**Konkluzja:** Złoty i dług kontynuują spadki z powodu rosnących obaw o politykę fiskalną w najbliższych latach. W tym kontekście pewną rolę wydaje się również odgrywać niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami. Dziś uczestnicy krajowego rynku finansowego skupią uwagę na danych o PKB.

## Notowania złotego (26.08.2005)

|     | Min    | Max    | Fixing |
|-----|--------|--------|--------|
| EUR | 4.0350 | 4.0700 | 4.0576 |
| USD | 3.2780 | 3.2990 | 3.2952 |

## Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1.2334 | CADPLN  | 2.7653 |
| USDPLN  | 3.2945 | DKKPLN  | 0.5448 |
| EURPLN  | 4.0629 | NOKPLN  | 0.5119 |
| CHFPLN  | 2.6312 | SEKPLN  | 0.4346 |
| JPYPLN* | 2.9924 | CZKPLN  | 0.1372 |
| GBPPLN  | 5.9522 | HUFPLN* | 1.6538 |

\*100 jednostek

## Rentowności na rynku wtórnym (26.08.2005)

| Bony      | Rentowność | Zmiana (pb) |
|-----------|------------|-------------|
| 3M        | 4.35       | 0           |
| 6M        | 4.35       | 0           |
| 9M        | 4.35       | 0           |
| 12M       | 4.35       | 0           |
| Obligacje | Rentowność | Zmiana (pb) |
| 2L        | 4.58       | 5           |
| 3L        | 4.60       | 5           |
| 4L        | 4.75       | 1           |
| 5L        | 4.83       | 2           |
| 8L        | 4.87       | 2           |
| 10L       | 4.85       | 0           |

## Stawki WIBOR (26.08.2005)

| Termin | Stawki | Zmiana (pb) |
|--------|--------|-------------|
| O/N    | 4.81   | 6           |
| T/N    | 4.81   | 0           |
| SW     | 4.77   | 0           |
| 2W     | 4.75   | 0           |
| 1M     | 4.71   | -1          |
| 3M     | 4.66   | 0           |
| 6M     | 4.61   | 0           |
| 9M     | 4.60   | 0           |
| 1L     | 4.59   | 0           |

## Przegląd międzynarodowy

Dane EBC pokazały w piątek, że podaż pieniądza w strefie euro wzrosła w lipcu w najszybszym tempie od października 2003 r. Agregat M3 zwiększył się o 7,9% r/r wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 7,6% r/r w czerwcu, a więc szybciej niż wskazywała przeciętna prognoza rynkowa na poziomie 7,3% r/r. Dynamika kredytów ogółem dla sektora prywatnego również przyspieszyła i wyniosła 8,2% r/r wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 8,0% r/r w czerwcu.

Indeks nastrojów konsumentów wg Uniwersytetu Michigan spadł w sierpniu do 89,1 pkt. z 96,5 w lipcu. W raporcie na temat wyników indeksu w sierpniu napisano, że powodem spadku były głównie wzrostu cen paliw. Ostateczne dane za sierpień były słabsze niż wstępne wskazania indeksu na poziomie 92,7, co było również konsensusem oczekiwań rynkowych co do ostatecznych danych. Indeks oczekiwań zmniejszył się do 76,9 pkt. z 85,5 pkt. z lipcu. Indeks oceny bieżącej sytuacji spadł do 108,2 pkt. ze 113,5 pkt. w lipcu.

Agencja ratingowa Fitch Ratings poinformowała w piątek o podwyższeniu ratingu Czech dla długoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej do A z A-, a dla długoterminowych zobowiązań w walucie krajowej do A+ z A. Perspektywa ratingu jest stabilna. Przedstawiciel Fitch Ratings, David Heslam, powiedział, że poprawa ratingu Czech wynika z szybkiego tempa wzrostu gospodarczego, trwającej konwergencji realnej z Zachodnią Europą oraz ograniczonego ryzyka finansowania zewnętrznego. Podczas gdy ostatni warunek wydaje się być obecnie spełniony również w przypadku Polski, to dla poprawy ratingu naszego kraju potrzebne byłoby potwierdzenie przyspieszenia wzrostu gospodarczego oraz poprawa perspektyw fiskalnych po wyborach.

Dziś nie zaplanowano za granicą żadnych publikacji istotnych 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