

Codziennik – przegląd wiadomości

Wiele hałasu o nic

13 października 2005

Bank centralny opublikuje dziś dane o bilansie płatniczym za sierpień, które powinny być pozytywne dla złotego (prognozujemy nadwyżkę w obrotach bieżących), ale rynek zdaje sobie sprawę, że te statystyki są podatne na spore rewizje, a przede wszystkim czeka na jutrzejsze dane o inflacji.

Dziś RPP opublikuje opinię o przyszłorocznym budżecie. Jej treść nie powinna mieć większego wpływu na rynek. Wczoraj wiceprezes NBP wezwał nowy rząd do przeprowadzenia reformy finansów publicznych i skrytykował odchodzącego ministra finansów za przyjętą ostatnio strategię zarządzania długiem publicznych, przede wszystkim za plany sprzedaży walut na rynku. Naszym zdaniem do opisu konfliktu w tej sprawie dobrze pasuje stwierdzenie „wiele hałasu o nic”, ponieważ nowy rząd może stosować zupełnie inną strategię. Na razie jednak oczekiwania na transakcje ministerstwo wspierają kurs złotego.

Najnowszy sondaż GfK Polonia przeprowadzony dla telewizji TVN pokazał wzrost poparcia dla Donalda Tuska do 62% wobec 32% dla Lecha Kaczyńskiego.

Gorące wydarzenia

Dziś dane o bilansie płatniczym

Dzisiaj dane o bilansie płatniczym

... jednak są one przedmiotem (znaczących) rewizji

Dziś o godzinie 16:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za sierpień. Tym razem jego przewidywanie jest wyjątkowo trudne ze względu na znaczne rewizje dokonane przez NBP w minionym tygodniu po uwzględnieniu reinwestowanych zysków zagranicznych inwestorów. Biorąc pod uwagę te rewizje, szacujemy, że w sierpniu zanotowana została nadwyżka w obrotach bieżących (190 mln €) wobec zrewidowanego deficytu (302 mln €) w lipcu. Było to, naszym zdaniem, możliwe dzięki nadwyżce w transferach i na rachunku usług, podczas gdy na rachunku dochodów i w obrotach towarowych odnotowane zostały deficyty. Zarówno eksport, jak i import powinny po raz kolejny osiągnąć wysokie tempo wzrostu w euro na poziomie odpowiednio 12,5% r/r oraz 10,4% r/r. Takie dane powinny być pozytywne dla złotego, ale uczestnicy rynku zdają sobie sprawę, że mogą one być przedmiotem istotnych rewizji. Poza tym, rynki czekają w bardziej na jutrzejsze dane o inflacji.

Statystyki handlowe GUS potwierdziły trend zaobserwowany w przeszłości

Popyt krajowy stopniowo ożywa, ale udział eksportu netto we wzroście PKB w III kw. nadal dodatni

Dane o handlu zagranicznym za styczeń-sierpień zostały wczoraj opublikowane przez GUS. Zgodnie z oczekiwaniami pokazały one kontynuację dotychczasowych tendencji. Eksport wyrażony w euro wzrósł po ośmiu miesiącach roku o 19,2% r/r (4,4% r/r w złotych), a import zwiększył się o 10,6% r/r (spadek o 3,2% r/r w złotych). Stopy wzrostu dla okresu styczeń-lipiec wynosiły dla eksportu 19,9% r/r (4,2% r/r w złotych), a w przypadku importu 10,4% r/r (-4,1% r/r w złotych). Sugeruje to, że w sierpniu dynamika eksportu nieznacznie spowolniła (ale tylko w euro, bo w złotych minimalnie wzrosła), podczas gdy wzrost importu nieco przyspieszył. Deficyt handlowy po ośmiu miesiącach roku spadł do 5,9 mld € z 8,3 mld € w

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

analogicznym okresie poprzedniego roku. W sumie, dane potwierdziły, że popyt krajowy stopniowo wzmacnia się (szybszy import), ale udział eksportu netto we wzroście PKB będzie w III kwartale ponownie wyraźnie dodatni (dzięki utrzymaniu sporo większej dynamiki eksportu niż importu).

Konkluzja: *Pozycja bilansu płatniczego prawdopodobnie pozostała w sierpniu bardzo dobra, co wspiera złote.*

RPP czeka na dane za III kw., ale cięcia nie są pewne

Członek Rady Polityki Pieniężnej Jan Czekaj, postrzegany jako jeden z gołębi, powiedział wczoraj, że nie należy spodziewać, aby w najbliższym czasie pojawiły się informacje, które mogłyby wskazywać na zmianę kierunku prowadzonej polityki pieniężnej, jednak ostateczne wnioski mogą zostać wyciągnięte po publikacji danych za III kwartał 2005 r. i prezentacji programu gospodarczego nowego rządu. Czekaj podkreślił, że program rządu będzie ważnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji odnośnie prowadzenia polityki pieniężnej w średnim terminie. Członek RPP nie widzi istotnych zagrożeń dla przyszłego poziomu inflacji związanych z aktywnością gospodarczą oraz cenami ropy. Zapytany o bieżący poziom stóp procentowych, powiedział, że nie można wykluczyć dalszych cięć. Jednakże, podkreślił zarazem, że gwałtowna zmiana w jedną lub drugą stronę jest raczej mało prawdopodobna. Czekaj powtórzył, że należy poczekać na dane za III kw. 2005, aby lepiej ocenić sytuację i podkreślił, że RPP nie ma harmonogramu kolejnych ruchów stóp procentowych, a wszystko zależy od nadchodzących danych. Członek RPP prognozuje wzrost wskaźnika inflacji CPI we wrześniu do 1,7-1,9% r/r i twierdzi, że wskaźnik ten powinien być bliski celu inflacyjnego 2,5% w latach 2006-2007. Czekaj uważa, że łagodne nastawienie jest odpowiednie do obecnej oceny sytuacji gospodarczej i nie zachodzi potrzeba zmiany nastawienia na neutralne przed rezygnacją z jego stosowania na początku 2006 r.

Konkluzja: *Komentarze Czekaja potwierdzają, że obniżka stop jest mało prawdopodobna w październiku, ale możliwa w listopadzie w zależności od danych za III kwartał br.*

Różnice zdań pomiędzy NBP a Ministerstwem Finansów

Chociaż RPP spotkała się wczoraj w celu omówienia projektu budżetu na rok 2006 przygotowanego przez odchodzący rząd, opinia na jego temat zostanie opublikowana dopiero dziś. Wiceprezes NBP Jerzy Pruski udzielił jednak w wywiadzie dla agencji Reuters kilku wypowiedzi na temat planów polityki fiskalnej na przyszły rok. Stwierdził przede wszystkim, co jest powszechnie wiadome, że następny rząd będzie miał bardzo niewiele pole do popisu jeśli chodzi o zmiany w przyszłorocznym budżecie, ponieważ brakuje czasu na odpowiednie zmiany legislacyjne. Pruski odmówił udzielenia bardziej szczegółowych uwag przed publikacją oficjalnej opinii Rady. Podkreślił jedynie, że następny rząd powinien przeprowadzić reformy strukturalne, które umożliwiłyby trwałą redukcję deficytu budżetowego. Jego zdaniem powinno się przede wszystkim ograniczyć wydatki, aby zrobić miejsce dla obniżki podatków, co jest z kolei potrzebne dla zmniejszenia bezrobocia.

**Czekaj uważa, że RPP powinna
zaczekać na dane za III kwartał i
program nowego rządu**

**Ceny ropy są istotnym
zagrożeniem dla przyszłej inflacji**

**Nie ma powodu zmieniać
nastawienia na neutralne przed
rezygnacją z tego narzędzia**

**RPP opublikuje dziś opinię o
budżecie na rok 2006**

**Wiceprezes NBP skrytykował
strategię zarządzania długiem
publicznym i zamiary wymiany
walut na rynku przez MinFin**

Zdaniem Pruskiego „złoty nie jest zbyt słaby”

Jest wiele hałasu o nic, jeśli chodzi o strategię ministerstwa

Pruski odniósł się również wczoraj do opublikowanej niedawno strategii zarządzania długiem publicznym. Skrytykował plan zwiększenia emisji zagranicznych, ponieważ może to zwiększyć wrażliwość Polski na wahania kursu walutowego w drodze do strefy euro. „Taka sytuacja, w której rośnie nam udział długu zagranicznego w relacji do zadłużenia ogółem, w kontekście spełnienia kryteriów z Maastricht, wzrost zadłużenia zagranicznego może być sam w sobie niepokojący i z całą pewnością wystawia relację tego długu do PKB na ryzyko kursowe”, stwierdził wiceprezes NBP. Poza tym Pruski ostrzegł przed negatywnymi konsekwencjami planowanej przez Ministerstwo Finansów sprzedaży walut na rynku. Zdaniem bankiera centralnego takie transakcje nie są potrzebne, ponieważ na pewno nie można powiedzieć, że polska waluta jest zbyt słaba. To pierwszy raz od dłuższego czasu, gdy któryś z członków zarządu NBP wyraża pogląd o dużym znaczeniu kursu walutowego dla aktywności gospodarczej. Czy oznacza to zmianę dotychczasowego nastawienia w stosunku do polityki kursowej? Poza tym ministerstwo nie stwierdziło, że na pewno zwiększy emisje zagraniczne i będzie sprzedawać waluty na rynku - wszystko będzie przecież zależało od warunków rynkowych. W wywiadzie dla agencji Reuters minister finansów powiedział, że celem ministerstwa nie jest wpływanie na kurs złotego, lecz minimalizowanie kosztów obsługi długu publicznego. Stwierdził, że dług zagraniczny jest dziś niższy niż w 2003 r. i dlatego krytyka ze strony przedstawiciela banku centralnego jest bezpodstawną i „emocjonalną”. Wydaje się, że tuż przed przyjściem nowego ministra finansów, który może mieć zupełnie inne pomysły w omawianych kwestiach, konflikt pomiędzy obecnym ministrem a NBP w ogóle nie ma sensu. Stąd, o całej sprawie można powiedzieć: „wiele hałasu o nic”. Nowy rząd może przecież niedługo zacząć, jak wynika z deklaracji polityków PiS, próbować wykorzystywać środki ukierunkowane na osłabienie złotego.

Konkluzja: NBP wzywa nowy rząd do przeprowadzenia reform finansów publicznych i krytykuje odchodzącego ministra finansów za niektóre elementy strategii zarządzania długiem.

Monitor rynku

W środę złoty osłabił się nieznacznie w stosunku do euro i dolara, ale nadal pozostaje stosunkowo silny. Początkowo kurs EURPLN kształtował się na poziomie zbliżonym do wtorkowego zamknięcia, jednak później złoty zaczął się osłabiać w stosunku do wspólnej waluty. Kurs USDPLN wahał się w ciągu dnia wokół poziomu 3,23 i ostatecznie nieznacznie wzrósł. EURUSD nie przełamał ważnego poziomu wsparcia 1,1950. Euro odrobiło wtorkową stratę do dolara, która wynikała z publikacji protokołu Fed i oczekiwań na dalsze podwyżkę stóp procentowych i kurs EURUSD wzrósł do 1,204 (dzisiaj rano jest jednak poniżej 1,20). Rynki oczekiwały deklaracji Alana Greenspan'a, podczas wczorajszego wystąpienia o wyższym tempie podwyżek stóp procentowych. Jednakże prezes Fed nie poruszył tego tematu, co rozczarowało rynki i spowodowało deprecjację dolara w stosunku do euro. Minister Finansów Mirosław Gronicki zapowiedział, że wszystkie wpływy z emisji obligacji denominowanych w dolarach mogą zostać sprzedane, jeśli złoty znacząco się osłabi. Jako że ryzyko poważniejszego osłabienia złotego

Notowania złotego (12.10.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3.8560	3.8865	3.8693
USD	3.2100	3.2320	3.214

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.2001	CADPLN	2.7489
USDPLN	3.2363	DKKPLN	0.5185
EURPLN	3.8835	NOKPLN	0.4946
CHFPLN	2.4999	SEKPLN	0.4144
JPYPLN*	2.8220	CZKPLN	0.1311
GBPPLN	5.6339	HUFPLN*	1.5487

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (12.10.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4.20	0
6M	4.18	0
9M	4.15	0
12M	4.15	0
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4.32	1
3L	4.37	3
4L	4.58	4
5L	4.72	6
8L	4.76	4
10L	4.76	3

Stawki WIBOR (12.10.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4.61	-2
T/N	4.62	-1
SW	4.61	1
2W	4.61	1
1M	4.60	0
3M	4.54	0
6M	4.45	-1
9M	4.42	0
1L	4.42	0

jest raczej umiarkowane, wpływ ministerstwa na rynek powinien być ograniczony. Jednakże gdyby ilość waluty sprzedanej na rynku walutowym była niska, to głównie oczekiwania na sprzedaż waluty, a nie przepływy z tym związane, wpływają na utrzymywanie silnego złotego.

Rynek obligacji osłabił się w stosunku do wtorku. Korekta mogła zostać spowodowana przez wzrost rentowności papierów skarbowych w Stanach Zjednoczonych i na innych rynkach zagranicznych, co spowodowane było publikacją protokołu z wrześniowego posiedzenia Fed oraz sprzedażą polskich 10-letnich obligacji skarbowych w oczekiwaniu na ich późniejsze odkupienie na aukcji po niższej cenie. Ministerstwo Finansów sprzedało na dzisiejszym przetargu 1,8 mld zł 10-letnich obligacji skarbowych przy średniej rentowności 4,756% i cenie minimalnej 1115,32 zł. Popyt wyniósł 4,5 mld zł i był najwyższy w ciągu ostatnich 3 lat. Rynek obligacji umocnił się nieznacznie tuż po aukcji, jednak osłabiał się przez resztę dnia. Na dodatkowej aukcji MF sprzedało papiery za 225 mln zł, co może sugerować, że faktyczny popyt był niższy, a większość ofert na przetargu cechowały niskie ceny.

Agencja Fitch ustanowiła rating BBB+ dla 10 letnich obligacji denominowanych w dolarach, które mają zostać wyemitowane przez Ministerstwo Finansów. Cena obligacji została ustanowiona na 12 pb ponad średnią stopę swapową, a wielkość emisji wyniosła 1 mld \$. MF wyemitowało także obligacje 30-letnie również przeznaczone na rynek amerykański o wartości 100 mln \$ i cenie ustalonej na 29 pb ponad średnią stopę swapową.

Konkluzja: Stabilny, silny poziom złotego z możliwością dalszego umocnienia. Udana aukcja i utrzymany sentyment do polskich obligacji.

Przegląd międzynarodowy

W środę nie było publikacji istotnych danych a rynki skupiły się na wystąpieniu Alana Greenspana. Jednakże jego przemówienie nie wniosło żadnych nowych informacji odnośnie podwyżek stóp procentowych oraz ich tempa, co przyczyniło się do wzrostu kursu EURUSD. Greenspan podkreślił istotę elastyczności w gospodarce we wspieraniu jej stabilności, która jest istotnym czynnikiem dla wzrostu standardów życia i dobrobytu gospodarczego, mimo sprzyjania nadmiernej spekulacji. Greenspan powiedział że elastyczność rynku pracy powinna być kojarzona z pozytywnym wpływem na wzrost liczby nowych miejsc pracy, zamiast poczucia zagrożenia zatrudnienia.

Dzisiaj publikowane są dane o cenach eksportu i importu oraz odnośnie deficytu handlowego i budżetu federalnego w Stanach Zjednoczonych.

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