

Codziennik – przegląd wiadomości

Rynek w słabym nastroju czeka na CPI

14 października 2005

W oficjalnej opinii opublikowanej wczoraj RPP potwierdziła wcześniejsze krytyczne głosy w sprawie projektu przyszłorocznego budżetu, co zwiększa niepewność w stosunku do przyszłej polityki fiskalnej i negatywnie wpływa na rynek. Obawy banku centralnego odnośnie budżetu na 2006 r. mogą zwiększyć ostrożność niektórych członków RPP do dalszych obniżek stóp.

Opublikowane wczoraj przez NBP statystyki bilansu płatniczego za sierpień pokazały wyższy niż oczekiwano deficyt na rachunku obrotów bieżących. Stopień nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki pozostaje jednak na bezpiecznym poziomie. Silniejsze niż oczekiwano obroty handlowe wskazują z jednej strony na pewne ożywienie popytu krajowego, a z drugiej na utrzymanie się międzynarodowej konkurencyjności polskich firm mimo umocnienia złotego.

Dziś uwaga polskiego rynku skupi się na danych o inflacji za wrzesień. Spodziewamy się wzrostu inflacji we wrześniu do 1,7%. Nasza prognoza jest niższa niż konsensus rynkowy na poziomie 1,8% r/r i przewidywania Ministerstwa Finansów na poziomie 1,9% r/r. Nie spodziewamy się, aby dzisiejsze dane znacząco zmieniły bilans czynników wpływających na inflację w przyszłości.

Gorące wydarzenia

Dziś dane o bilansie płatniczym

Dziś o 16:00 GUS opublikuje wskaźnik inflacji za wrzesień. Prognozujemy, że pokaże on przyspieszenie tempa wzrostu cen do 1,7% r/r (konsensus rynkowy wynosi 1,8%, a prognoza Ministerstwa Finansów aż 1,9%) ze względu na wysokie ceny paliw i wzrost dynamiki cen żywności. Wrześniowe przyspieszenie inflacji może się odwrócić już w październiku dzięki efektom obniżki akcyzy na paliwa. Ponadto, nie spodziewamy się, aby w danych o inflacji pojawiły się sygnały nasilenia presji popytowej na ceny. Dlatego umiarkowany wzrost inflacji nie powinien znacząco pogorszyć średnioterminowych perspektyw inflacji.

Również dziś o 16:00 NBP opublikuje statystyki pieniężne za wrzesień. Według naszych prognoz pokażą one przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza do 11,6% r/r, poprawę dynamiki depozytów, odzwierciedlającą ożywienie gospodarki w II połowie roku, oraz szybszy wzrost kredytów - głównie dla gospodarstw domowych. Ważne będzie, czy dane pokażą również jakieś oznaki poprawy w zakresie popytu na kredyty ze strony przedsiębiorstw.

Konkluzja: *Spodziewamy się wzrostu inflacji we wrześniu, ale nasza prognoza jest niższa niż konsensus rynkowy i przewidywania Ministerstwa Finansów. Nie spodziewamy się, aby dzisiejsze dane znacząco zmieniły bilans czynników wpływających na inflację w przyszłości.*

Szacujemy, że inflacja we wrześniu wzrosła do 1,7% r/r, konsensus rynkowy wynosi 1,8% r/r

Statystyki pieniężne powinny pokazać przyspieszenie wzrostu podaży pieniądza

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

RPP sceptyczna wobec budżetu na 2006r.

**RPP krytykuje projekt
przyszłorocznego budżetu**

**...za zbyt optymistyczne założenia
dotyczące dochodów**

**...oraz niekorzystna strukturę i
zbyt szybki wzrost dochodów**

**Rada powtórzyła również
zastrzeżenia wobec nowej strategii
zarządzania długiem publicznym**

**Czy nowy rząd będzie w stanie
poprawić budżet na 2006 rok?**

**Deficyt obrotów bieżących wyższy
niż oczekiwano, ale sytuacja
zewnętrzna gospodarki nadal
dobra**

W oficjalnej opinii na temat projektu przyszłorocznego budżetu, RPP stwierdziła, że cele związane z deficytem budżetu państwa, deficytem sektora finansów publicznych oraz deficytem fiskalnym wg ESA95 będą trudne do osiągnięcia z powodu zbyt optymistycznych założeń odnośnie przyszłych dochodów, głównie za sprawą przychodów z tytułu podatku VAT (negatywnie oceniono m.in. zakładaną poprawę ściągальności podatków) oraz niedoszacowanych wydatków. Mimo tego że prognozowane wydatki z budżetu są zaniżone, Rada Polityki Pieniężnej stwierdziła, że ich wzrost jest i tak zbyt wysoki z punktu widzenia konieczności naprawy finansów publicznych, a wynika to m.in. z przyjęcia przez odchodzący parlament kosztownych ustaw. RPP wyraziła również zaniepokojenie niekorzystną strukturą wydatków publicznych (zbyt wysoki udział wydatków sztywnych). Rada wezwała do przeprowadzenia głębokich reform fiskalnych po stronie wydatków (ze względu na zbyt wysoki obecnie poziom obciążeń podatkowych) w celu wsparcia wzrostu gospodarczego oraz aby zapobiec dalszemu wzrostowi długu publicznego oraz ułatwić drogę Polski do strefy euro. RPP postrzega podstawowe założenia makroekonomiczne (wzrost PKB na poziomie 4,3% i średnioroczna inflacja 1,5%) zawarte w projekcie budżetu za realistyczne, jednak wyraziła zarazem obawy dotyczące możliwego wpływu na inflację planowanych podwyżek akcyzy na paliwa od stycznia 2006 r. Jeśli chodzi o dług publiczny, Rada po raz kolejny wyraziła swoją krytykę odnośnie nowej strategii zarządzania długiem ministerstwa finansów (więcej na ten temat pisaliśmy w naszym wczorajszym raporcie).

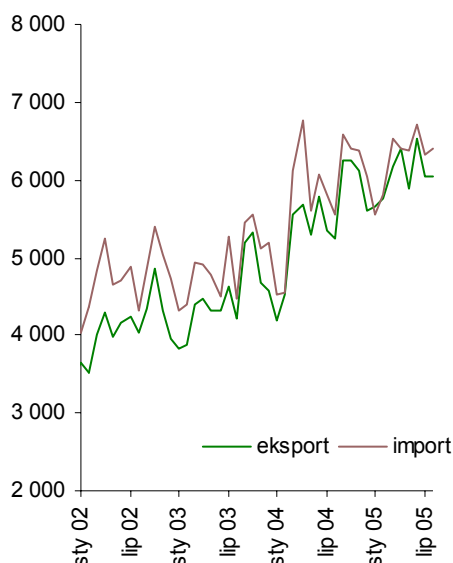
Ogólnie negatywna opinia RPP na temat projektu budżetu na 2006 r. przygotowanego przez odchodzący rząd wzbudza wątpliwości wobec planów nowej koalicji rządzącej zakładających obniżenie przyszłorocznego deficytu budżetowego, zwłaszcza, że w tym roku jest zbyt mało czasu na wprowadzenie istotnych zmian legislacyjnych. Uważamy, że składane obietnice wydają się szczególnie niewiarygodne biorąc pod uwagę pomysły PiS-u zakładające dodatkowe wydatki i możliwe zmniejszenie dochodów.

Konkluzja: Opinia RPP potwierdziła wcześniejsze krytyczne głosy w sprawie projektu przyszłorocznego budżetu, co negatywnie wpływa na niepewność w stosunku do przyszłej polityki fiskalnej i negatywnie wpływa na rynek. Obawy banku centralnego odnośnie budżetu na 2006r. mogą zwiększyć ostrożność niektórych członków RPP do dalszych obniżek stóp.

Silny wzrost eksportu i importu

Według opublikowanych wczoraj danych NBP, deficyt rachunku obrotów w sierpniu wyniósł 380 mln € po zrewidowanych w górę 438 mln € deficytu w lipcu. Sierpniowy wynik był dużo gorszy od oczekiwań rynku, nie wspominając o naszej prognozie zakładającej sporą nadwyżkę. Mimo tego dane potwierdziły, że stopień nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki jest na bezpiecznym poziomie. Po sierpniu skumulowany za ostatnie 12 miesięcy deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB utrzymał się na poziomie 1,9% zanotowanym po lipcu. Deficyt handlowy wyniósł w sierpniu 368 mln € wobec zrewidowanego deficytu na poziomie 286 mld € w lipcu. Zarówno eksport, jak i import zwiększyło się o nieco ponad 15% r/r, a tym samym w obu przypadkach przekroczone zostały nasze prognozy.

Obroty handlowe, mIn EUR



Dynamiczny, większy niż oczekiwano wzrost importu sugeruje, że popyt krajowy nabiera siły, podczas gdy doskonały wynik eksportu wskazuje, że jak na razie polskie firmy radzą sobie świetnie na zagranicznych rynkach mimo silnego złotego. Sytuacja w innych elementach rachunku obrotów bieżących była w sierpniu podobna jak w poprzednich miesiącach. Na rachunku dochodów odnotowano wysoki deficyt na poziomie 664 mln € (m.in. w efekcie uwzględnienia reinwestowanych zysków zagranicznych właścicieli działających w Polsce firm), natomiast na rachunku usług i transferów bieżących zaobserwowano nadwyżki na poziomie odpowiednio 199 mln € oraz 453 mln €. Ponieważ saldo obrotów bieżących był sporo gorsze niż oczekiwano, dane mogły dodatkowo przyczynić się do wczorajszego osłabienia złotego, ale dobra kondycja eksportu stanowi wsparcie dla złotego. Jednocześnie, ponieważ silny wzrost importu sugeruje ożywienie popytu krajowego wczorajsze dane są raczej negatywne dla rynku stopy procentowej, ponieważ mogą stanowić jeden z argumentów za powstrzymaniem się z dalszymi obniżkami stóp procentowych. Z punktu widzenia przyszłych decyzji banku centralnego ważniejsze dla rynku będą jednak dzisiejsze dane o inflacji oraz publikowane w kolejnych tygodniach wskaźniki aktywności ekonomicznej.

Konkluzja: Deficyt na rachunku obrotów bieżących był w sierpniu wyższy niż oczekiwano, ale stopień nierównowagi zewnętrznej pozostaje na bezpiecznym poziomie. Silniejsze niż oczekiwano obroty handlowe wskazują z jednej strony na pewne ożywienie popytu krajowego, a z drugiej na utrzymanie się międzynarodowej konkurencyjności polskich firm mimo umocnienia złotego.

Monitor rynku

Notowania złotego (13.10.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8795	3,9265	3,9020
USD	3,2475	3,2870	3,2563

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2017	CADPLN	2,7688
USDPLN	3,2598	DKKPLN	0,5222
EURPLN	3,9220	NOKPLN	0,4981
CHFPLN	2,5181	SEKPLN	0,4174
JPYPLN*	2,8425	CZKPLN	0,1321
GBPPLN	5,6747	HUFPLN*	1,5600

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (13.10.2005)

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	4,51	19
3L	4,55	18
4L	4,74	16
5L	4,89	17
8L	4,93	17
10L	4,90	14

Stawki WIBOR (13.10.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,59	-2
T/N	4,60	-2
SW	4,60	-1
2W	4,60	-1
1M	4,60	0
3M	4,53	-1
6M	4,45	0
9M	4,42	0
1L	4,41	-1

Złoty tracił na wartości względem głównych walut przez cały czwartek, jako wynik odwrotu inwestorów od rynków wschodzących, zarówno walut, jak i akcji i obligacji. W dniu wczorajszym inwestorzy zdecydowali się wykorzystać złotego znajdującego się na historycznie mocnych poziomach do realizacji zysków, co spowodowało znaczną korektę. Złoty stracił na wartości 1% w stosunku do euro, a kurs EURPLN skoczył z poziomu 3,88 na otwarciu do 3,92 i ostatecznie wahał się wokół 3,91. Na dzisiejszym otwarciu EURPLN pozostał na poziomie 3,92. W czwartek złoty uległ deprecjacji w stosunku do dolara, a USDPLN wzrósł z poziomu 3,24 do 3,29, co czemu sprzyjało umacnianie się dolara w stosunku do euro. Dzisiaj rynek otworzył się na poziomie nieco niższym 3,26, gdyż euro odrobiło wczorajsze straty w stosunku do dolara. Głębokie spadki na rynkach akcji również przyczyniły się do osłabienia złotego. Wartość polskiej waluty spadła nieznacznie po publikacji danych o deficycie na rachunku obrotów bieżących, które pokazały wyższy deficyt od spodziewanego. Dolar umocnił się względem wspólnej waluty, a kurs EURUSD spadł do poziomu 1,1915, po wypowiedzi członka Fed'u Marka Olsona o wyższym ryzyku inflacji oraz publikacji danych o wzroście cen importu w Stanach Zjednoczonych, który był najwyższy od 15 lat, głównie z uwagi na wyższe ceny paliw. Te wydarzenia wzmocniły oczekiwania na dalsze podwyżki stop procentowych. Nieco lepsze, ale bardzo zbliżone do oczekiwań dane o deficycie handlowym w USA

pozytywnie wpłynęły na dolara. Później euro odrobiło straty względem dolara i na dzisiejszym otwarciu kurs EURUSD kształtował się na poziomie 1,202.

Rynki długu znajdowały się pod wpływem spadków na rynkach zagranicznych, o czym świadczy najwyższy poziom od dwóch miesięcy 10-letnich Bund'ów, oraz słaby przetarg na Węgrzech. Poza tym inwestorzy zamykali pozycje przed dzisiejszymi danymi o inflacji w Polsce i Stanach Zjednoczonych. Wzrost rentowności o 14-19 p.b. mógł być spowodowany zwiększonymi oczekiwaniami na wzrosty stóp procentowych w USA, gdyż inwestorzy preferują amerykańskie obligacje o stosunkowo wysokich rentownościach od obligacji z rynków wschodzących, które niosą wyższe ryzyko. Inwestorzy oczekują na dzisiejsze dane o inflacji, aby przewidzieć ruchy stóp procentowych.

Konkluzja: Osłabienie walut i wzrost rentowności na rynkach wschodzących. Rynki oczekują na dane o inflacji.

Przegląd międzynarodowy

W dniu wczorajszym zostały opublikowane dane o cenach eksportu i importu i deficycie handlowym w USA. Deficyt wzrósł w sierpniu do 59,05 mld \$, w porównaniu do zrewidowanych 57,96 mld \$ danych za lipiec, i był nieco niższy od oczekiwań na poziomie 59,50 mld \$ co spowodowało spadek kursu EURUSD do 1.9. Eksport wzrósł o w sierpniu o 1,7% m/m w porównaniu do 0,5% m/m w lipcu co stanowiło wzrost o 12,1% r/r, natomiast import odpowiednio o 1,8% m/m w sierpniu z -0,6% m/m w lipcu oraz 10,9% r/r. Po publikacji danych o deficycie indeks S&P 500 oraz kontrakty futures na amerykańskie akcje odnotowały spadki. Deficyt wzrósł do trzeciego z kolei najwyższego poziomu, przy rekordowym imporcie z Chin, co może zwiększyć oczekiwania odnośnie podwyżek stop procentowych. Ceny eksportu w USA wzrosły w sierpniu o 0,9% m/m w stosunku do -0,1% m/m w lipcu oraz 3.8% r/r, podczas gdy ceny importu odpowiednio do 2,3% m/m z 1,2% m/m w lipcu i 9,9% r/r. Wzrost cen importu, który jest najwyższy od 15 lat i ponad dwukrotnie wyższy od oczekiwań był spowodowany przede wszystkim wzrostem cen paliw. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych spadła o 2000 z do 389 000.

Członek Fed Mark Olson powiedział, że wysokie ceny energii zwiększyły presję inflacyjną, co mogło wzmocnić dolara, gdyż Olson jako jedyny głosował przeciwko podwyżce stóp procentowych w USA na wrześniowym posiedzeniu Fed.

Rentowności na Węgrzech wzrosło o ponad 10 p.b. po nieudanych przetargach a forint znacznie stracił na wartości. Bank centralny w Słowacji dokonał interwencji na rynku walutowym w celu obrony korony słowackiej przed nadmiernym osłabieniem, co było wynikiem sprzedaży walut i zamykaniem pozycji przez inwestorów zagranicznych na rynkach wschodzących.

Dzisiaj w USA zostaną opublikowane dane odnośnie inflacji, sprzedaży detalicznej, wykorzystania mocy produkcyjnych, produkcji przemysłowej oraz wstępny indeks nastrojów konsumentów wg uniwersytetu Michigan. Rynki oczekują na dane o inflacji, aby przewidzieć dalsze ruchy Fed.

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