

Codziennik – przegląd wiadomości

Pierwsze posiedzenie nowego Sejmu

19 października 2005

Dzisiaj poznamy kolejną porcję ważnych danych – nt. produkcji i cen w przemyśle i budownictwie we wrześniu. Oczekujemy, że dane pokażą wzrost powyżej konsensusu rynkowego, ale nawet jeśli okażą się bliższe prognozom rynkowym to nie oczekujemy obniżki stóp procentowych w październiku.

Dzisiaj również rozpoczyna się pierwsze posiedzenie nowo wybranego Sejmu, na którym – zgodnie z prawem – powinien zostać wybrany marszałek i wicemarszałkowie. Jednak w tej sprawie istnieje poważna różnica zdań pomiędzy PiS a PO – PiS nie chce poprzeć kandydatury Bronisława Komorowskiego z PO, a ta druga partia grozi że utrudni to stworzenie koalicji. Możliwe, że posiedzenie Sejmu zostanie przerwane a decyzja o wyborze prezydium zostanie odłożona na przyszły tydzień.

Tymczasem negocjacje o programie koalicyjnym wciąż trwają. Kandydat PiS na ministra finansów powiedział wczoraj, że plany konsolidacji fiskalnej są oparte o założeniu, że UE zgodzi się traktować OFE jak część sektora publicznego. PO chciałaby zobaczyć plan cięć wydatków socjalnych, ale sama nie proponuje rozwiązań w tym zakresie. Dla rynku będzie ważne czy ta retoryka ulegnie zmianie po wyborze prezydenta.

Kandydat PiS na prezydenta Lech Kaczyński powiedział wczoraj, że nie zaproponuje Leszka Balcerowicza na drugą kadencję prezesa NBP jeśli wygra wybory.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj kolejne ważne dane

Przy inflacji, która wydaje się pozostawać pod kontrolą, dużego znaczenia dla rynku nabierają wskaźniki aktywności gospodarczej. Dzisiaj urząd statystyczny opublikuje dane o produkcji w przemyśle i budownictwie oraz wskaźniki PPI za wrzesień. Jak zwykle w przypadku danych o produkcji przemysłowej prognozy rynkowe są bardzo zróżnicowane (mieszczą się w przedziale od 2,7% r/r do 9,0% r/r - mediana na poziomie 5,0% r/r). Nasza prognoza to wzrost o 5,6% r/r. Taki wzrost wskazywałby na kontynuację ekspansji gospodarczej, szczególnie, że produkcja budowlano-montażowa prawdopodobnie również zanotowała solidny wzrost. Względnie optymistyczne oczekiwania co do wrześniowego wzrostu produkcji są wspierane przez informację o produkcji samochodów we wrześniu (5,9% r/r wobec spadku w okresie styczeń-sierpień). Jednak należy pamiętać, że silny wzrost produkcji przemysłu, a w szczególności w przetwórstwie przemysłowym, świadczy o tym, że wzrost gospodarczy jest nadal napędzany przez eksport, podczas gdy dla banku centralnego ważniejsze powinny być perspektywy popytu krajowego. Dlatego kontynuacja przyspieszenia wzrostu w przemyśle nie koniecznie musi być silnym argumentem przeciwko kolejnej obniżce stóp w IV kwartale, chociaż nie w październiku.

**Wzrost produkcji przemysłu
powinien przyspieszyć we
wrześniu**

Wzrost PPI lekko powyżej zera

Jeśli chodzi o ceny producenta, prognozy rynkowe wahają się w przedziale od -0,2% r/r do +0,4% z medianą na poziomie 0,1% r/r. My przewidujemy

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Cezary Chrapek (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

wzrost o 0,3% r/r ze względu na wzrost cen paliw. Sądzymy jednak, że nie przełożyło się to na ceny w innych kategoriach, co powinno uspokoić, przynajmniej na razie, bank centralny, który obawia się wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy, czyli wtórnych efektów wysokich cen paliw.

Konkluzja: Przewidujemy wzrost produkcji i PPI powyżej konsensusu rynkowego, ale nawet jeśli zmaterializują się prognozy rynku nie oczekujemy obniżki stóp w październiku.

Nie będzie wejścia do ERM-2 do 2007, opóźniona strefa euro

Według kandydata PiS na ministra finansów Cezarego Mecha, nie jest możliwe wejście Polski do ERM-2 w 2007 r. W rezultacie Polska nie weszłaby do strefy euro w tej dekadzie. Pytanie, kiedy Polska wejdzie do strefy euro jest w istocie pytaniem o perspektywę sektora finansów publicznych w ciągu najbliższych kilku lat. Wydaje się, że głównym punktem programu gospodarczego PiS w tym kontekście jest założenie, że Polska będzie mogła traktować OFE jako część sektora finansów publicznych. Chociaż decyzja Eurostatu w tej kwestii wydaje się ostateczna (OFE nie mogą być traktowane jako część sektora finansów publicznych), kandydat na premiera Kazimierz Marcinkiewicz i jego kandydat na ministra finansów zapewniają, że ulegnie ona zmianie. Ciekawe jakiego rodzaju argumenty nowy rząd zamierza przedstawić stronie unijnej. Czy będzie to niechęć do podjęcia większych zmian w ramach finansów publicznych? Cezary Mech stwierdził wczoraj, że „gdyby stanowisko zostało niezmienione, to gdzie znaleźć cięcia dodatkowych 15 mld zł (...) **Ja tej wizji nie mam, gdzie ograniczyć wydatki publiczne na 15 mld zł**”. Wypowiedź ta pokazuje wyraźnie, że jedynym pomysłem, jaki ma PiS, aby obniżyć deficyt fiskalny jest przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego i w ten sposób „wyrośnięcie” z deficytu połączone z próbą przekonania strony unijnej do zmiany stanowiska w sprawie traktowania OFE. Przypomnijmy, że według obecnego stanowiska deficyt fiskalny Polski będzie musiał być w ciągu najbliższych pięciu lat zwiększany, stopniowo uwzględniając coraz większą część transferów z budżetu państwa do OFE (ostatecznie w 2010 r. będzie to stanowić ok. 2% PKB). PiS nie wydaje się być przygotowany na taki scenariusz.

Brak wiarygodnego planu konsolidacji fiskalnej (szczególnie po stronie wydatkowej) stwarza poważne ryzyko opóźnienia o kilka lat terminu wejścia Polski do strefy euro. PiS wielokrotnie w przeszłości dawał już zresztą jasno do zrozumienia, że w ciągu kadencji nowego parlamentu nie należy spodziewać się podjęcia decyzji w sprawie przystąpienia. Ponadto obaj kandydaci na stanowisko prezydenta stwierdzili niedawno zgodnie, że w decyzja o wejściu do strefy euro powinno zapaść w drodze referendum. Kwestia zastąpienia złotego przez euro może się więc stać motywem przewodnim następnej kampanii wyborczej w 2009 r., a realistyczną datą wejścia do strefy euro wydaje się nam obecnie być rok 2012-2013.

Wczoraj usłyszeliśmy jeszcze jedno dość kontrowersyjne stwierdzenie ze strony Cezarego Mecha. Powiedział on mianowicie, że „**gdy chcemy zwiększać płace warunkiem jest wyższy poziom inflacji**”. Mamy nadzieję, że wypowiedź ta została źle zinterpretowana/zrelacjonowana przez media,

Wejście Polski do ERM-2 i strefy euro się opóźni

PiS chce zmiany decyzji Eurostatu w sprawie klasyfikacji OFE

... i nie ma innej koncepcji jak obniżyć wydatki publiczne

ponieważ bylibyśmy bardzo zaskoczeni, gdyby kandydat na ministra finansów rzeczywiście reprezentował taki sposób myślenia. A może nie powinniśmy być zaskoczeni? Mech dodał, że inflacja może (czy wręcz powinna) być wyższa niż cel inflacyjny banku centralnego na poziomie 2,5% +/-1 pkt proc.

Konkluzja: *Plany PiS na konsolidację fiskalną i redukcję deficytu poniżej 3% PKB opierają się na założeniu, że strona unijna zgodzi się na traktowanie OFE jako części sektora finansów publicznych. PO chciałoby natomiast poznać plan cięć wydatków, choć sama nie pokazuje propozycji w tym zakresie. Dla rynku ważne jest, czy zachowanie obu partii ulegnie zmianie po wyborze prezydenta.*

Monitor rynku

W dniu wczorajszym złoty nieznacznie umocnił się względem euro i osłabił względem dolara, lecz mimo ryzyka politycznego sentyment do złotego pozostaje stosunkowo silny. Kurs EURPLN spadł do poziomu 3,8784, po czym wzrósł ponownie pozostając poniżej 3,89, podczas gdy kurs USDPLN zniżkował do z 3,246 do poziomu 3,236, a następnie wzrósł do 3,261, gdy dolar zyskiwał w stosunku do euro z 1,200 do 1,191, by zamknąć się na poziomie 1,196. Wzrost wartości dolara wspomogły dane o wyższej od oczekiwanej inflacji PPI w Stanach Zjednoczonych, które umocniły oczekiwania na umocnienie się stop procentowych w USA.

Rentowności na rynku długu wzrosły o 2-4 pb jako reakcja na sytuację na rynkach bazowych. Amerykańskie Treasuries oraz europejskie obligacje skarbowe osłabiły się po danych PPI w USA, gdy wzrosły oczekiwania na zwiększoną presję inflacyjną, a co za tym idzie podwyżkę stóp procentowych przez Fed. Inwestorzy oczekują danych o produkcji przemysłowej w Polsce oraz wyników przetargu 5-letnich obligacji skarbowych, na której Ministerstwo Finansów oferuje 2,1 mld zł.

Konkluzja: *Złoty umacniał się względem euro, jako efekt częściowego powrotu inwestorów na nasz rynek, a osłabił się w stosunku do dolara, jako efekt umocnienia dolara do euro po wyższej od oczekiwanej inflacji PPI w USA, co spowodowało osłabienie rynków obligacji. Dziś dane o produkcji przemysłowej oraz aukcja obligacji 5-letnich.*

Przegląd międzynarodowy

Indeks ZEW mierzący oczekiwania przedsiębiorców w Niemczech, wzrósł do 39,4 pkt. z 38,6 pkt., i był znacznie poniżej oczekiwań rynku na poziomie 42 pkt. Indeks ZEW poprzedza publikację indeksu Ifo uważanego za najlepszy miernik sytuacji gospodarczej w Niemczech.

Według danych podanych przez Eurostat, we wrześniu inflacja HICP w strefie euro wyniosła 2,6% r/r oraz 0,5% m/m, co jest nieznacznie powyżej oczekiwań 2,5% r/r i 0,4% m/m. Pomimo, że dane o inflacji w strefie euro są bardziej jastrzębie, oczekiwania na podwyżki stóp procentowych mogą być w części zrównoważone słabszą wartością wskaźnika ZEW.

Notowania złotego (18.10.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8784	3,9060	3,2486
USD	3,2360	3,2605	3,8886

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1930	CADPLN	2,7735
USDPLN	3,2653	DKKPLN	0,5231
EURPLN	3,8961	NOKPLN	0,4990
CHFPLN	2,5223	SEKPLN	0,4181
JPYPLN*	2,8473	CZKPLN	0,1323
GBPPLN	5,6844	HUFPLN*	1,5626

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (18.10.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,21	-1
6M	4,21	-1
9M	4,21	-1
12M	4,20	-2
Obligacje		
2L	4,40	2
3L	4,51	2
4L	4,71	3
5L	4,85	3
8L	4,93	3
10L	4,91	4

Stawki WIBOR (18.10.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,60	-1
T/N	4,61	-1
SW	4,60	-2
2W	4,60	-2
1M	4,60	-2
3M	4,51	-2
6M	4,47	-3
9M	4,46	-1
1L	4,45	-1

We wrześniu, ceny producentów w Stanach Zjednoczonych wzrosły o 1,9% m/m i 6,9% r/r, w porównaniu do wzrostu 0,6% w sierpniu August, i były znacznie powyżej oczekiwań rynku na poziomie 1,1% m/m. Po wyłączeniu cen żywności i energii wskaźnik PPI wzrósł o 0,3% m/m i 2,6% r/r, co również było powyżej prognoz 0,2% m/m. Wyższe dane o inflacji PPI, a zwłaszcza bazowej PPI i wzroście cen dóbr pośrednich na poziomie 2,5% m/m umocniły oczekiwania odnośnie szybszego tempa podwyżek stóp procentowych w USA. Po publikacji danych w Stanach Zjednoczonych Treasuries i obligacje skarbowe strefy euro osłabiły się.

Ceny akcji i kontraktów futures na akcje zanotowały spadki zarówno w USA jak i w Europie, ponieważ inwestorzy obawiają się, że zwiększone ceny dóbr pośrednich spowodują wzrost kosztów firm, co nie zostanie w pełni zbilansowane przez wyższe przychody i spowoduje spadek zysków.

Amerykański Departament Skarbu podał, że przepływy kapitałowe netto w sierpniu wyniosły 91,3 mld \$, w porównaniu do zrewidowanych danych za lipiec 87,5 mld \$, przy oczekiwaniach 54 mld \$. Pozytywne dane wpływają na umocnienie dolara.

Dzisiaj zostanie opublikowana produkcja przemysłowa w strefie euro; oczekiwany jest wzrost o 1,0% r/r.

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