

Codziennik – przegląd wiadomości

Rekordowe obroty handlowe

16 listopada 2005

Dane bilansu płatniczego za wrzesień pokazały rekordowo wysokie obroty handlowe przy wzroście eksportu nadal przewyższającym dynamikę importu. Potwierdza to nasze prognozy na III kwartał br. zakładające silnie pozytywną kontrybucję eksportu netto do wzrostu PKB. Deficyt obrotów bieżących w relacji do PKB ponownie się obniżył, wskazując, że pozycja zewnętrzna Polski wciąż się poprawia. Również dane o wykonaniu budżetu były optymistyczne, potwierdzając nadal wysoki wzrost wpływów podatkowych, co sugeruje kontynuację ekspansji gospodarczej.

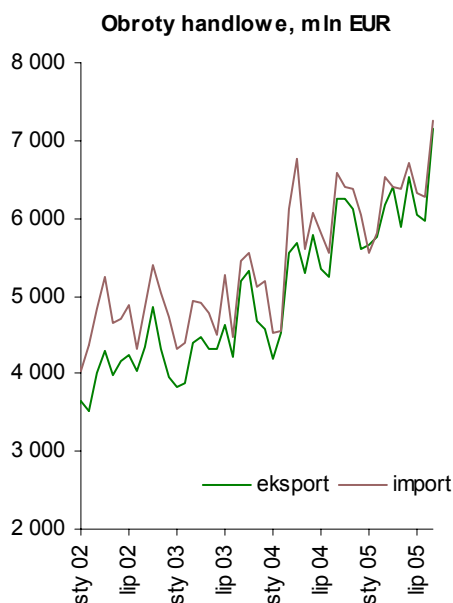
Deficyt budżetu na koniec tego roku będzie najprawdopodobniej znacznie niższy niż zaplanowano, jednak nadal nie znamy kształtu rządowej poprawki do budżetu na 2006 r. Późnym wieczorem Ministerstwo Finansów poinformowało, że zarekomenduje rządowi utrzymanie założeń makroekonomicznych przygotowanych przez poprzedniego ministra finansów Mirosława Gronickiego - wzrost PKB o 4,3% i średnia inflacja 1,5%. Zobaczmy, czy rząd zaakceptuje tę rekomendację, ponieważ ostatnio premier sugerował, że wzrost PKB w przyszłym roku wyniesie ok. 5%, a inflacja ok. 2,2%. Wczoraj rząd poinformował, że autopoprawka do budżetu 2006 powinna być gotowa do końca miesiąca, a 30 listopada zostanie przekazana do Sejmu, tak aby 7 grudnia mogło się odbyć jej pierwsze czytanie w parlamencie.

Wczoraj członek RPP Dariusz Filar potwierdził swoje jastrzębie poglądy, co nie jest niespodzianką, ale nawet jego wypowiedzi nie wykluczają możliwości obniżki stóp w przypadku znacznie słabszych od oczekiwań danych o PKB w III kwartale.

Gorące wydarzenia

Wysoki wzrost eksportu nadal motorem wzrostu PKB

Wrześniowy deficyt obrotów bieżących okazał się niższy niż oczekiwano i wyniósł 357 mln €, czyli niewiele więcej niż 335 mln € (po rewizji) w sierpniu. Deficyt handlowy osiągnął zaledwie 102 mln € wobec 308 mln € miesiąc wcześniej, co było możliwe dzięki doskonałym wynikom eksportu, który wzrósł o 14,8% r/r, osiągając rekordowo wysoką wartość 7,2 mld €. Import wzrósł o 10,3% r/r, co również było przyzwoitym wynikiem, chociaż nieznacznie poniżej oczekiwań. Ogólnie, dane NBP nt. wyników handlu zagranicznego były dość bliskie odpowiednim danym GUS - eksport w okresie styczeń-wrzesień wzrósł o 16,1% r/r, a import zwiększył się o 11% r/r, podczas gdy wg urzędu statystycznego odpowiednie tempa wzrostu wyniosły 18,5% i 10,5% r/r. Również na rachunku usług zanotowano bardzo szybki wzrost eksportu usług (prawie 24% r/r) przy umiarkowanym wzroście importu (5,1% r/r). Salda na tych dwóch rachunkach - wymiany towarów i usług - zanotowały znaczącą poprawę w III kwartale br. w porównaniu z analogicznym okresem 2004 r., co sugeruje, że w danych nt. rachunków narodowych powinniśmy ponownie zanotować silnie dodatni wpływ eksportu netto na wzrost PKB w III kwartale. We wrześniu na rachunku dochodów bilansu płatniczego zanotowano spory deficyt 872 mln €, wynikający z nadal



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

wysokich wypłat dywidend, co tylko częściowo było zneutralizowane przez nadwyżkę na rachunku transferów bieżących (460 mln €).

Konkluzja: Dane bilansu płatniczego wskazują, że w III kwartale eksport netto ponownie miał mocno pozytywny wpływ na wzrost PKB. Równocześnie dane pokazują dalszy spadek relacji deficytu obrotów bieżących do PKB, co świadczy o malejącej nierównowadze zewnętrznej polskiej gospodarki.

Deficyt dużo lepiej od planu dzięki wysokim dochodom

Deficyt budżetu po październiku wyniósł tylko 58,8% całorocznego planu

...dzięki silnemu przyrostowi dochodów

Wydatki pozostają pod kontrolą

Po dziesięciu miesiącach roku saldo budżetu państwa zamknęło się deficytem w wysokości 20,6 mld zł, czyli 58,8% całorocznego planu. Było to nieznacznie więcej niż 58% przewidywane niedawno przez byłego ministra finansów Mirosława Gronickiego, ale nie zmienia to faktu, że uzyskany wynik jest doskonały (stopień realizacji założonego deficytu po październiku jest dla tego okresu najniższy w ciągu ostatniej dekady) i potwierdza on, że w całym roku dziura budżetowa będzie o kilka złotych mniejsza niż pierwotnie zakładane 35 mld zł. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, dobry wynik budżetu w październiku wynikał z dynamicznego wzrostu dochodów – dochody budżetu ogółem w okresie styczeń–październik zwiększyły się o 16,8% r/r, a w samym październiku wzrosły o 9,8% r/r. Potwierdza to kontynuację ekspansji gospodarki w ostatnim kwartale br. Podatki pośrednie zwiększyły się w październiku o 8,5% r/r, wpływy z CIT o 7% r/r, a dochody z PIT o 10,6% r/r. Wydatki budżetowe po dziesięciu miesiącach roku osiągnęły 80,8% całorocznego planu. Nie ma ryzyka przekroczenia zakładanego limitu wydatków na ten rok i jest bardzo prawdopodobne, że deficyt budżetowy na koniec grudnia osiągnie poziom nie wyższy niż 28 mld zł, czyli będzie o 7 mld niższy od planu. Należy jednak pamiętać, że pewna część deficytu została wypchnięta poza budżet centralny poprzez niedoszacowanie koniecznych dotacji na wybrane cele. Odnosi się to szczególnie do dotacji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (po październiku została zrealizowana w 100%), a także dotacji dla funduszy emerytalno-rentowego (87,2% realizacji) oraz dotacji dla jednostek samorządu terytorialnego (90,3%). Instytucje te będą musiały pod koniec roku zadłużyć się na rynku, co powiększy deficyt całego sektora finansów publicznych w porównaniu z zanotowanym w samym budżecie centralnym.

Konkluzja: Dane o realizacji budżetu potwierdziły wysoki wzrost dochodów budżetu, odzwierciedlający kontynuację poprawy aktywności gospodarczej. Całoroczny deficyt budżetu centralnego będzie znacząco niższy od planowanych 35 mld zł, ale należy pamiętać, że ze względu na niedoszacowanie dotacji dla niektórych funduszy celowych i samorządu terytorialnego część deficytu sektora finansów publicznych została wypchnięta poza budżet centralny.

Stopy bliskie poziomowi właściwemu

Filar z RPP potwierdza swój pogląd na bieżącą politykę stóp procentowych

Członek Rady Polityki Pieniężnej Dariusz Filar przedstawił wczoraj w wywiadzie dla PAP swoje poglądy na politykę pieniężną. Wyraził swoją znaną opinię, że dzisiejszy poziom stóp procentowych jest bliski poziomowi właściwemu dla stabilizacji inflacji. Według Filara inflacja wzrośnie do ok. 2%

Filar nie ma obaw związanych z ostatnimi zmianami kursu

w I kw. 2006, a następnie do 2,5% (cel inflacyjny) w III kw. 2006. Perspektywy inflacyjne mogą zmienić się po publikacji danych o PKB za III kw. tego roku, jednak według Filara jeżeli wzrost gospodarczy będzie zawierał się w przedziale 3,3-3,7%, dynamika inwestycji przekroczy 5%, a spożycia indywidualnego przekroczy wyniesie 2,3-2,6%, to w gruncie rzeczy nie będzie przesłanek, by obraz przyszłej inflacji odchyłał się do tego, co zaprezentowano w sierpniowej projekcji. Filar stwierdził, że kurs walutowy w ostatnich miesiącach nie odbiega znacząco od poziomu wynikającego z projekcji, co znaczy, że ostatnie ruchy nie powodują zmiany obrazu przyszłej inflacji. Z kolei, w danych o podaży pieniądza nie ma nic nadmiernie niepokojącego. Jeśli chodzi o ceny ropy, to nawet jeśli sytuacja nieco się poprawiła, Filar zauważa, że poziom cen jest wyższy niż w okresie przed podwyżkami i wciąż pozostaje czynnikiem ryzyka dla przyszłej inflacji.

Konkluzja: Jastrzębie poglądy Filara na gospodarkę nie są zaskoczeniem. Jednak nawet jego komentarze nie wykluczają obniżki w przypadku negatywnego zaskoczenia danymi o PKB za trzeci kwartał.

Notowania złotego (15.11.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,9830	4,0120	4,0010
USD	3,4100	3,4350	3,4177

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1715	CADPLN	2,8686
USDPLN	3,4061	DKKPLN	0,5373
EURPLN	3,9894	NOKPLN	0,5176
CHFPLN	2,6040	SEKPLN	0,4172
JPYPLN*	2,8938	CZKPLN	0,1364
GBPPLN	5,9555	HUFPLN*	1,5951

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (15.11.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,29	0
6M	4,32	0
9M	4,35	0
12M	4,39	0
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,78	1
3L	4,82	-4
4L	5,08	-3
5L	5,24	-5
8L	5,39	-4
10L	5,37	-6

Stawki WIBOR (15.11.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,60	-1
T/N	4,64	2
SW	4,63	0
2W	4,63	0
1M	4,63	-1
3M	4,65	0
6M	4,70	-3
9M	4,75	-3
1L	4,79	-5

Monitor rynku

Polski rynek finansowy pozostaje względnie spokojny. Złoty umocnił się ponownie, a duży wpływ na kurs złotego miały wahania kursu EURUSD. Dolar w dalszym ciągu umacniał się względem wspólnej waluty, a USDPLN pozostał powyżej poziomu 3,40. Równocześnie złoty umocnił się względem euro poniżej 3,99. Publikacja niższego od oczekiwań deficytu na rachunku obrotów bieżących za wrzesień nie miała większego wpływu na rynek walutowy. W nadchodzących dniach kurs złotego powinien wahać się wokół 4,00 względem euro oraz 3,4 do dolara, choć jeśli EURUSD będzie kontynuował spadki istnieje możliwość umocnienia złotego do euro i osłabienia do dolara.

Polski rynek stóp procentowych (obligacje i kontrakty FRA) umocnił się o kolejne kilka punktów bazowych, mimo że rynki bazowe były słabsze po danych ze Stanów Zjednoczonych (patrz poniżej). Na dzisiaj zaplanowana jest aukcja obligacji, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje 1 mld zł obligacji 5-letnich DS1011 i nie powinno mieć problemów z uplasowaniem emisji.

Konkluzja: Dzisiaj istotna dla rynku będzie aukcja obligacji oraz dane z zagranicy.

Przegląd międzynarodowy

Niemiecki indeks ZEW spadł do 38,7 w listopadzie z 39,4, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu na poziomie 45. Według instytutu ZEW, niepewność dotycząca programu rządu oraz planów odnośnie wzrostu podatku VAT były głównymi przyczynami niskiej wartości indeksu.

Sprzedaż detaliczna spadła o 0,1% m/m, przy prognozie analityków rynkowych spadku o 0,7%. Sprzedaż z wyłączeniem samochodów wzrosła o 0,9%, co pokazało, że konsumenci amerykańscy ignorują rosnące koszty nośników energii. Ceny producenta wzrosły w Stanach Zjednoczonych bardziej niż oczekiwano (prognozowano minimalną zmianę) – co zostało

spowodowane głównie rosnącymi kosztami gazu naturalnego oraz oleju opałowego, które były ważniejsze niż spadające ceny benzyny. Jakkolwiek, ceny producenta z wykluczeniem żywności oraz energii spadły o 0,3%, podczas gdy rynek oczekiwał niewielkiego wzrostu. W dniu wczorajszym dane z gospodarki amerykańskiej niosły mieszane sygnały dla rynku, gdyż PPI był wyższy od oczekiwań, ale bazowy PPI był znacznie niższy. Biorąc pod uwagę wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej ceny obligacji amerykańskich utrzymały podwyższonym poziomie, a dolar nieznacznie się umocnił. Członek Fed Moskow powiedział wczoraj, że jeśli wzrosną oczekiwania inflacyjne stosowne będą kolejne podwyżki i możliwa jest silniejsza reakcja w prowadzonej przez Fed polityce. Jakkolwiek dodał także, że długoterminowe oczekiwania inflacyjne pozostają opanowane.

W dniu dzisiejszym publikowany jest szereg istotnych danych. Przepływy kapitałowe netto w Stanach Zjednoczonych za wrzesień oczekiwane są na poziomie 91,3 mld \$. Dziś opublikowane zostaną także wskaźniki inflacji dla USA jak i strefy euro. Rynek oczekuje, że ceny konsumentów w USA pozostaną bez zmian, natomiast prognoza inflacji w strefie euro jest na poziomie 2,4% r/r (z wyłączeniem żywności i energii na poziomie 1,4% 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 wynikać. 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