

Codziennik – przegląd wiadomości

W bilansie płatniczym nadal dobrze

13 kwietnia 2006

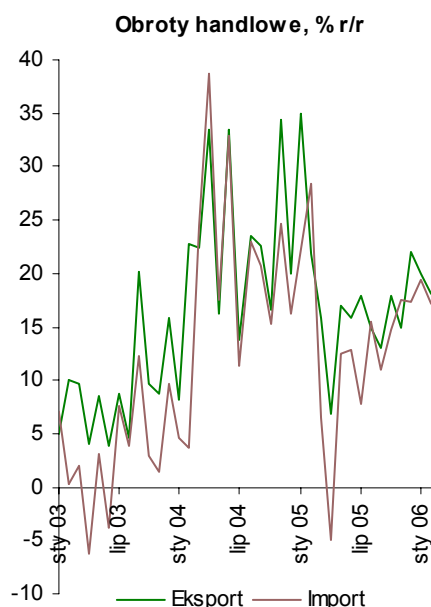
Wczorajsze dane o bilansie płatniczym za luty można za dobre, mimo że deficyt obrotów bieżących okazał się większy niż oczekiwano. Większy deficyt to rezultat z przejściowo niskiej nadwyżki w transferach bieżących, podczas gdy inne elementy obrotów bieżących osiągnęły dobre wyniki. Deficyt handlowy wyniósł tylko 8 mln €, czyli niemal tyle, ile prognozowaliśmy (13 mln €). Prawie zbilansowane obroty handlowe to zasługa kontynuacji ekspansji polskich eksporterów. Eksport liczony w euro wzrósł w lutym aż o 18% r/r, a jego wartość w złotych zwiększyła się o 12,4% r/r. Przyrost importu również był przyzwoity, wynosząc 17,1% r/r licząc w euro oraz 11,5% r/r w złotych.

Nasze przekonanie o tym, że podstawowe stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian przynajmniej do końca tego roku zostało wczoraj po raz kolejny potwierdzone. Dwóch członków RPP, Stanisław Owsiak i Andrzej Sławiński, których głosy często przesądzały o wyniku głosowań, stwierdzili wczoraj, że nie ma potrzeby zmian parametrów polityki pieniężnej, ponieważ stopy procentowe są obecnie blisko optymalnego poziomu. W ostatnim czasie prawie wszyscy członkowie RPP deklarowali brak chęci do dalszych cięć stóp, ale ciekawe, czy podtrzymają swój pogląd, jeśli jutrzejsze dane pokażą kolejny, być może głębszy niż się oczekuje, spadek inflacji.

Na froncie politycznym PiS i Samoobrona potwierdzają, że osiągnęły porozumienie w sprawie koalicji, ale nadal są problemy z pozyskaniem trzeciego partnera, który zapewniłby koalicji większość w parlamencie.

Gorące wydarzenia

Dobre dane o bilansie płatniczym mimo wyższego deficytu



Deficyt obrotów bieżących w lutym wyniósł 538 mln €, podczas gdy nasza prognoza zakładała ok. 300 mln €, a rynek oczekiwał 420 mln €. Chociaż deficyt był wyższy niż przewidywano, ogólnie dane nie były wcale złe i potwierdziły dobrą kondycję polskiego handlu zagranicznego oraz niską nierównowagę zewnętrzną. Po pierwsze, wzrost deficytu w lutym wynikał przede wszystkim z nieoczekiwanego pogorszenia salda na rachunku transferów bieżących (nadwyżka zaledwie 49 mln € w lutym wobec 224 mln € w styczniu i średniej nadwyżki 462 mln € w II połowie 2005), podczas gdy wszystkie inne elementy bilansu płatniczego zanotowały bardzo dobre wyniki. Niskie saldo na rachunku transferów wynikało z faktu, że w lutym bilans przepływów pomiędzy Polską a Unią Europejską był ujemny, co najprawdopodobniej było zjawiskiem przejściowym, w związku z czym nie należy traktować go jako oznaki zagrożenia dla kolejnych wyników bilansu płatniczego. Po drugie, bank centralny dokonał korekty danych za styczeń, w wyniku której deficyt obrotów bieżących został obniżony (-76 mln € zamiast -163 mln €). W związku z tym, skumulowany 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących w styczniu i w lutym był na rekordowo niskim poziomie 1,3% PKB, wobec 1,5% PKB w grudniu 2005. Co więcej, utrzymał się bardzo szybki wzrost polskiego eksportu, który w lutym wyniósł 18% r/r dla danych wyrażonych w euro oraz 12,4% w przeliczeniu na złote. Ta ostatnia informacja wydaje się szczególnie ważna, ponieważ pokazuje, że nie tylko

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

rośnie ilość towarów wysyłanych za granicę, ale też zwiększają się przychody polskich firm z tytułu handlu zagranicznego, co dobrze wróży perspektywom wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Import również utrzymuje przyzwoite tempo wzrostu, na poziomie 17,1% r/r w euro i 11,5% r/r w złotych, potwierdzając, że popyt krajowy jest również istotnym komponentem wzrostu gospodarczego. Deficyt handlowy wyniósł w lutym zaledwie 8 mln €, prawie dokładnie zgadzając się z naszą prognozą (13 mln €). W sumie, dane o bilansie płatniczym potwierdziły brak istotnych zagrożeń dla nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki i kontynuację pozytywnych trendów w handlu zagranicznym, co powinno być pozytywne dla rynku.

Konkluzja: *Pomimo wyższego deficytu obrotów bieżących w lutym, dane o bilansie płatniczym były pozytywne i dobrze wróżą przyszłej sytuacji ekonomicznej w Polsce.*

Mała skłonność do obniżek

Nasze przekonanie, że stopy procentowe w Polsce pozostaną stabilne przynajmniej do końca roku zyskało wczoraj dodatkowe wsparcie po tym jak dwóch członków RPP, reprezentujących jak się wydaje główny nurt myślenia w Radzie, zadeklarowało, że nie widzą potrzeby zmian w polityce pieniężnej, ponieważ stopy procentowe są już bliskie do optymalnego poziomu. Stanisław Owsiak powiedział agencji Reuters wprost, że stopy procentowe powinny pozostać bez zmian przynajmniej przez rok, ponieważ inflacja będzie stopniowo powracać do celu w średnim okresie. Andrzej Sławiński w wywiadzie z agencją Interfax powiedział, że stopy są już obecnie bliskie neutralnego poziomu i nie widzi potrzeby aby je zmieniać w sytuacji, gdy przewidywana inflacja „jest praktycznie w celu, a wzrost jest bliski potencjalnego”. Zarówno Sławiński, jak i Owsiak podzielają opinię, że obecna sytuacja ekonomiczna w Polsce jest dobra, a tempo wzrostu gospodarczego przyspiesza za sprawą umacniającego się popytu krajowego. Sławiński stwierdził, że w związku z tym szanse na dalsze bezinflacyjne przyspieszenie wzrostu ekonomicznego są ograniczone. Jego zdaniem projekcja inflacji ze stycznia nadal odzwierciedla najbardziej prawdopodobną ścieżkę przebiegu inflacji w przyszłości, a ryzyka dla tego scenariusza są równomiernie rozłożone.

Konkluzja: *Ostatnio niemal wszyscy członkowie RPP zadeklarowali brak chęci do dalszych obniżek, co mocno potwierdza naszą opinię, że stopa referencyjna pozostanie na poziomie 4,0% przynajmniej do grudnia. Wczorajsze wypowiedzi powinny rozwiać resztę nadziei na szybkie obniżki.*

Owsiak i Sławiński z RPP twierdzą, że nie ma potrzeby dalszych obniżek stóp procentowych

Monitor rynku

Złoty minimalnie osłabił się wczoraj względem euro oraz dolara. Początkowo polska waluta umocniła się z 3,928 do 3,917 wobec euro i z 3,233 do 3,22 w stosunku do dolara, co szło w parze z nieco lepszymi nastrojami w regionie oraz spadającymi rentownościami na rynkach bazowych. Jednak później kurs EURPLN wzrósł do 3,929, a kurs USDPLN do 3,24. Deficyt handlowy USA okazał się niższy od oczekiwań, co w pozytywny sposób wpłynęło na dolara, który umocnił się wobec euro z 1,212 do 1,209, choć później kurs EURUSD powrócił do poziomów otwarcia.

Notowania złotego (12.04.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,9151	3,9355	3,9203
USD	3,2225	3,2510	3,2255

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2109	CADPLN	2,7640
USDPLN	3,2425	DKKPLN	0,5275
EURPLN	3,9258	NOKPLN	0,4996
CHFPLN	2,4848	SEKPLN	0,4189
JPYPLN*	2,7557	CZKPLN	0,1383
GBPPLN	5,6389	HUFPLN*	1,4946

*100 jednostek

Aukcja obligacji (12.04.2006)

	Podaż	Popyt PLN mln	Sprzedaż	Średnia rent.
10L*	2 160	5 685	2 160	4.978

* łącznie z aukcją dodatkową

Rentowności obligacji (12.04.2006)

Termin	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,28	-1
3L	4,46	3
4L	4,66	2
5L	4,75	-1
8L	4,91	0
10L	4,98	2

Stawki WIBOR (12.04.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	3,95	-7
T/N	4,00	-7
SW	4,11	-4
2W	4,12	-1
1M	4,13	-1
3M	4,14	-1
6M	4,16	-1
9M	4,17	-1
1L	4,18	0

Stawki FRA (12.04.2006)

Termin	Średnia	Change (bp)
1x2	4,13	1
3x6	4,14	2
6x9	4,16	1
9x12	4,17	0
3x9	4,17	0
6x12	4,19	1

Sytuacja na rynku długu była dosyć analogiczna do zachowania rynków bazowych. Początkowo rentowności spadały, jednak pod koniec sesji wcześniejsze zyski zostały zniwelowane w wyniku osłabienia zwłaszcza niemieckich Bundów. Pomimo oczekiwań niskiego CPI sporo rynkowych graczy może zdecydować, aby nie podejmować kluczowych decyzji oraz ruchów w obliczu zbliżających się świąt. Wypowiedź członka RPP Stanisława Owsiaaka nie miała zbyt dużego wpływu na rynek. Na początku sesji amerykańskie Treasuries umocniły się po komentarzach bankierów centralnych Fed. Richard Fisher powiedział, że firmy nie przenoszą wyższych cen surowców na konsumentów, a Garry Stern stwierdził, że nie ma widocznych dowodów na to, że pozytywna sytuacja na rynku pracy negatywnie wpływa na inflację. Jednak po tym jak opublikowane dane o deficycie handlowym zawierały sygnały wzrostu PKB nastąpiła korekta. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadły początkowo z 4,93% do 4,91% i na zamknięciu wzrosły do 4,94% (4,98% dziś rano), natomiast rentowności 10-letnich Bundów wzrosły z 3,85% na otwarciu do 3,87% (i 3,88% dziś rano).

Na śródownym przetargu Polska sprzedała 1,8 mld zł obligacji 10-letnich DS1015 przy średniej rentowności na poziomie 4,978% i popycie na poziomie 3,96 mld zł. Na aukcji dodatkowej Ministerstwo Finansów uplasowało kolejne 360 mln zł, a popyt wyniósł tym razem 1,725 mld zł.

Konkluzja: Złoty minimalnie osłabił się względem euro i dolara. Reakcja obligacji na wczorajsze wydarzenia, a zwłaszcza na sytuację na rynkach bazowych była dosyć mieszana a rentowności pod koniec sesji były blisko poziomów z wtorkowego zamknięcia. Publikowane dziś w USA dane o sprzedaży detalicznej mogą być całkiem ważne dla rynków, ale aktywność inwestorów może być ograniczona w obliczu nadchodzących świąt.

Przegląd międzynarodowy

Eurostat zrewidował w górę wzrost PKB w IV kw. 2005 w strefie euro z 1,7% r/r do 1,8% r/r i potwierdził, że wzrost PKB spowolnił w IV kw. ze względu na osłabienie konsumpcji oraz z powodu negatywnej kontrybucji eksportu netto.

Deficyt handlowy w Stanach Zjednoczonych wyniósł w lutym 65,74 mld \$ i był poniżej zrewidowanych w dół 68,59 mld \$ w styczniu oraz poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 67,5 mld \$. Dane stanowiły więc dość pozytywny sygnał co do stanu amerykańskiej gospodarki.

W dniu dzisiejszym zostaną opublikowane dosyć istotne dane w Stanach Zjednoczonych.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym	III	%	0.2	-0.5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0.5	-1.4
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	89.0	88.9

Źródło: Reuters

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