

Tygodnik ekonomiczny

12 września – 18 września 2005

Po tygodniu przerwy w publikacjach danych ekonomicznych, w najbliższych dniach poznamy kilka istotnych wskaźników, które będą z uwagą śledzone przez rynek finansowy. Już w poniedziałek złoty może zyskać pozytywny impuls ze strony danych o bilansie płatniczym za lipiec. Oczekujemy, że po raz kolejny pokażą one niewielką nadwyżkę w obrotach bieżących (58 mln €) przy silnym wzroście eksportu (21% r/r) i importu (15% r/r). Taki wynik oznaczałby, że po raz pierwszy od dziesięciu lat skumulowane 12-miesięczne saldo obrotów bieżących osiągnęło nadwyżkę (0,3% PKB). Jednak najważniejsze w tym tygodniu będą dane o inflacji, która prawdopodobnie wzrosła w sierpniu do ok. 1,6% za sprawą znacznych podwyżek cen paliw i skromniejszego niż przed rokiem spadku cen żywności. Dla RPP kluczowe będzie czy i w jakim stopniu drogie paliwa przekładają się pośrednio na podwyżki w innych obszarach gospodarki, ale na taką ocenę będzie raczej za wcześnie w tym miesiącu. Pomimo wzrostu w sierpniu, inflacja pozostanie do końca roku na bezpiecznym poziomie (blisko 1,5%), co może pozwolić Radzie na obniżkę stóp po wyborach, jeśli kolejne dane nie pokażą narastania czynników ryzyka inflacyjnego. Wzrost płac i zatrudnienia będzie wskazówką nt. perspektyw wzrostu konsumpcji krajowej. Przewidywane przez nas przyspieszenie (płace do 3,4% r/r, zatrudnienie do 1,9%) pozwala oczekiwać stopniowego ożywienia popytu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (12 września)							
16:00	POL	Bilans obrotów bieżących (W)	VII	€ mln	20	58	222
16:00	POL	Bilans handlowy (W)	VII	€ mln	-200	-242	29
WTOREK (13 września)							
14:30	US	Handel zagraniczny (W)	VII	US\$ mld	-59,5	-	-58,8
14:30	US	Ceny producenta (W)	VIII	% m/m	0,7	-	1,0
ŚRODA (14 września)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 20-letnich 1,0-2,0 mld zł					
16:00	POL	Inflacja CPI (W)	VIII	% r/r	1,5	1,6	1,3
16:00	POL	Podaż pieniądza (U)	VIII	% r/r	10,3	10,3	10,4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	VIII	% m/m	-0,5	-	1,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (W)	VIII	% m/m	0,2	-	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (U)	VIII	%	79,8	-	79,7
CZWARTEK (15 września)							
16:00	POL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (W)	VIII	% r/r	1,9	1,9	1,8
16:00	POL	Płace w sektorze przedsiębiorstw (W)	VIII	% r/r	3,5	3,4	3,2
14:30	USA	Inflacja CPI (W)	VIII	% m/m	0,6	-	0,5
PIĄTEK (16 września)							
11:00	EMU	Finalny HICP	VIII	% r/r	2,1	-	2,2
14:30	US	Saldo na rachunku bieżącym (W)	II kw.	US\$ mld	-192,75	-	-195,05
15:00	US	Napływ kapitału netto (W)	VII	US\$ mld	-	-	71,2
15:45	US	Wstępny indeks Michigan (W)	IX	pkt	85,5	-	89,1

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

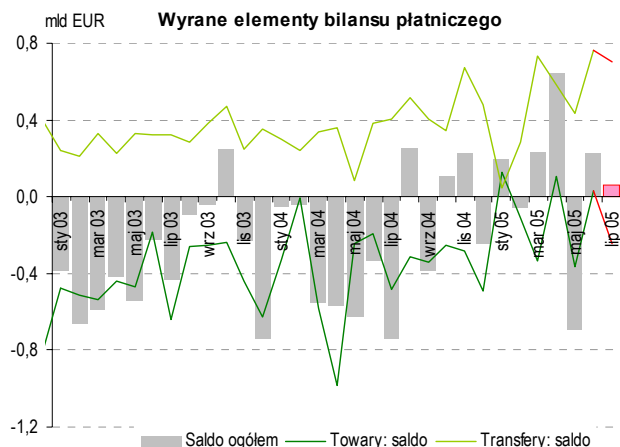
Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

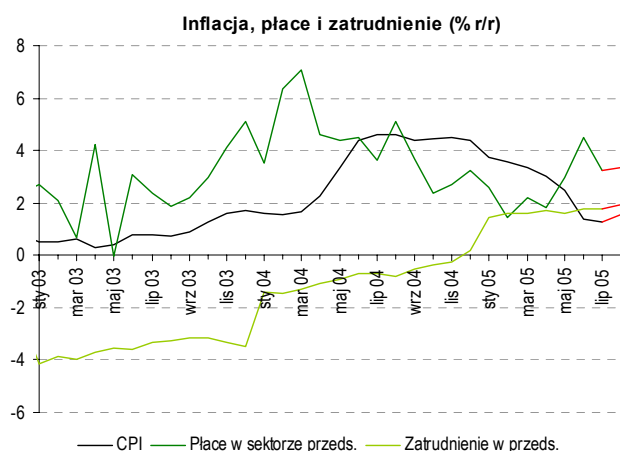
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – W oczekiwaniu na pierwsze sierpniowe dane



- Dane o bilansie płatniczym za lipiec powinny wesprzeć złotego na początku nowego tygodnia. Oczekujemy, że po raz kolejny pokażą one niewielką nadwyżkę w obrotach bieżących (58 mln €) przy silnym wzroście eksportu (21% r/r) i importu (15% r/r). Według naszych szacunków skumulowane saldo obrotów bieżących za 12 ostatnich miesięcy osiągnęło w lipcu nadwyżkę 0,3% PKB – po raz pierwszy od dziesięciu lat!

- Wzrost podaży pieniądza w sierpniu szacujemy na 10,3% r/r, minimalnie niżej niż w lipcu. Na rynku kredytów powinna trwać poprawa popytu ze strony firm i nadal wysoki wzrost pożyczek dla gospodarstw domowych. Takie wyniki byłyby wsparciem dla prognoz zakładających ożywienie aktywności gospodarczej oparte na wzroście popytu krajowego w II połowie br. Dane te będą jednak miały jak zwykle niewielkie znaczenie dla rynku finansowego.



- Najistotniejsze dla rynku w tym tygodniu będą dane o CPI. Na sierpniowej inflacji zaważą przede wszystkim ceny żywności i paliw. O ile te pierwsze zanotowały zapewne niewielki sezonowy spadek, to ceny paliw poszybowały w sierpniu mocno w górę. W efekcie roczna stopa inflacji może wzrosnąć do 1,5-1,6% i w tym przedziale pozostać do końca roku. Jednak inflacja netto pozostanie w sierpniu niska – naszym zdaniem obniży się nieznacznie do 1,3%.

- Dane z rynku pracy powinny kontynuować stopniową poprawę – prognozujemy przyspieszenie wzrostu płac w przedsiębiorstwach do 3,4% r/r i wzrostu zatrudnienia do 1,9% r/r, co w efekcie da fundusz płac większy realnie o 3,7% r/r (podobnie jak w lipcu).

- Obie publikacje będą istotne dla RPP, dając wskazówki nt. potencjalnego efektu inflacyjnego ze strony cen ropy i szans na wzrost popytu konsumpcyjnego w kolejnych miesiącach.

Miniony tydzień w gospodarce – Rządowy projekt budżetu niezbyt istotny dla rynku

Główne parametry budżetu 2006, mln zł

	2005 U	2005 PW	2006 U
Dochody ogółem	174 703,7	178 870,0	189 228,0
- podatkowe	155 285,9	156 950,0	171 996,0
- podatki pośrednie	116 980,7	115 650,0	126 220,0
- CIT	14 690,6	17 300,0	20 126,0
- PIT	23 614,6	24 000,0	25 650,0
- niepodatkowe	16 641,5	19 085,6	15 083,0
- zagraniczne	71,1	336,9	105,7
- wpłaty z UE	2 705,2	2 498,4	2 043,3
Wydatki ogółem	209 704,0	209 704,0	221 803,0
Deficyt	-34 999,967	-30 833,7	-32 575,0
Wzrost PKB, %	5,0	3,3	4,3
Inflacja średniorocznie %	3,0	2,1	1,5

U – założone w projekcie/ustawie budżetowej; PW – przewidywane wykonanie

- Rząd wstępnie zaakceptował projekt budżetu na 2006 r. Deficyt ustalono na poziomie 32,6 mld, czyli w górnej granicy przedziału 30-33 mld zł deklarowanego wcześniej przez ministra finansów. Deficyt finansów publicznych według ESA95 ma wynieść 3,2% PKB czyli tyle samo ile deficyt budżetu centralnego według polskiej metodologii.

- Minister Gronicki uzasadnił wyższy deficyt budżetowy nieoczekiwanymi kosztami (3 mld zł), które pojawiły się po odrzuceniu przez parlament weta prezydenta do ustawy o VAT. Część tej kwoty powiększy deficyt a część zrekompensoвано oszczędnościami w niektórych wydatkach i planowanymi na przyszły rok podwyżkami akcyzy na paliwa.

- Rynek finansowy przyjął rządowe propozycje z małym zainteresowaniem, zdając sobie sprawę, że będą one modyfikowane przez następną ekipę po wyborach. PO zapowiada obniżenie deficytu do poniżej 30 mld zł.

Cytat tygodnia – Odmienne poglądy członków RPP nie były niespodzianką

Stanisław Nieckarz, członek RPP; PAP, 7 września

Jeżeli [kolejne dane] nie potwierdzą zdecydowanego przełomu w nadrobieniu zaległości w inwestycjach i przez to podstaw do trwałości wzrostu potencjalnego PKB, kolejne obniżki stóp powinny nastąpić wcześniej niż później.

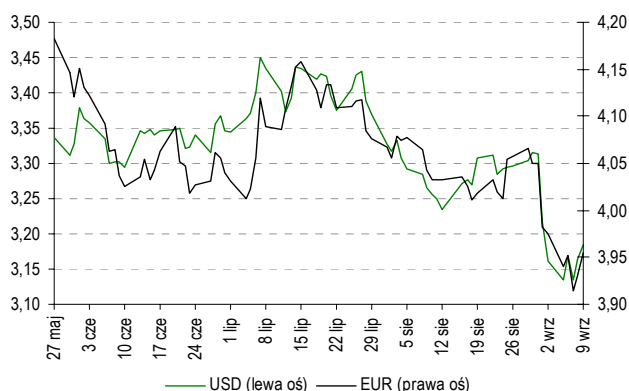
Halina Wasilewska-Trenkner, członek RPP; PAP, 8 września

Nadal nie widzę miejsca na obniżki stóp. Ewentualna przestrzeń do redukcji była bardzo niewielka i ona się wypełnia.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP nie wniosły zbyt wiele nowych elementów do stanu wiedzy uczestników rynku na temat perspektyw polityki pieniężnej. Podział na frakcje „jastrzębi” i „gołębi” w Radzie jest mniej więcej znany, a o następnych obniżkach ponownie zadecyduje stanowisko członków „głównego nurtu”. W zasadzie, na zmianę nastrojów rynku istotnie mogą wpłynąć jedynie wypowiedzi Owsiaika, Sławińskiego i Wojtyny – o ile się takie pojawią.

Monitor rynku

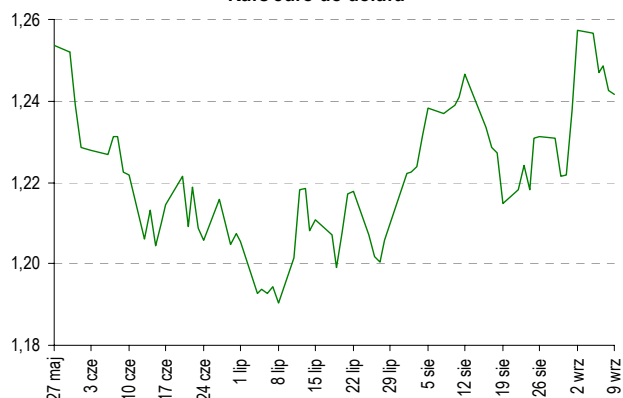
Kurs złotego



Złoty mocniej tylko w pierwszej połowie tygodnia

- Na początku tygodnia złoty powrócił do trendu aprecjacji, czemu sprzyjały dobre nastroje wobec rynków naszego regionu i wyniki sondaży przedwyborczych. Najmocniejszy poziom złoty osiągnął w środę - 3,90 do euro i poniżej 3,12 do dolara. Następnie jednak trend się odwrócił i w sumie po dużej zmienności wartość złotego do koszyka euro-dolar w piątkowe popołudnie była podobna jak tydzień wcześniej. Złoty był słabszy do dolara i mocniejszy do euro na skutek spadku kursu EURUSD
- W minionym tygodniu kurs złotego utrzymał się w przewidywanych przez nas przedziałach 3,90-4,00 wobec euro i 3,10-3,20 do dolara. Takich samych przedziałów wahań oczekujemy w najbliższym tygodniu.

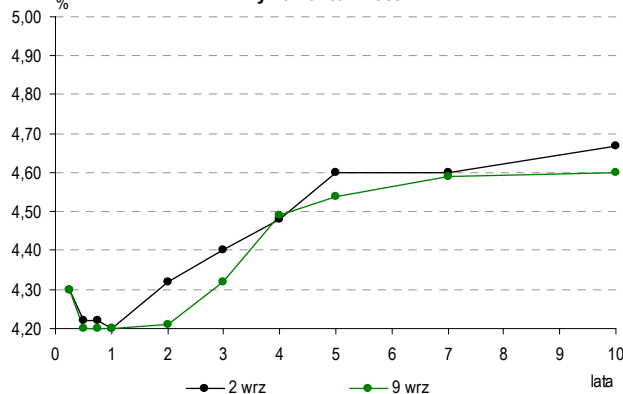
Kurs euro do dolara



Kurs EURUSD będzie pod wpływem licznych danych

- Na początku tygodnia kurs EURUSD utrzymywał się powyżej poziomu 1,25. Następnie jednak dobre dane o ISM w sektorze usług wsparły dolara, a wzmocnienie oczekiwań, że Fed będzie jednak kontynuował podwyżki stóp procentowych (oczekiwania te osłabły wcześniej w wyniku huraganu Katrina i wzrostu cen ropy) wywołały dalszą aprecjację dolara (do poniżej 1,24).
- W najbliższym tygodniu kurs złotego do euro i dolara będzie zależał od kursu EURUSD. Będzie on pod wpływem licznych informacji płynących z gospodarki amerykańskiej, które pomogą rynkowi określić oczekiwania odnośnie najbliższej decyzji Fed. Wciąż oczekujemy, że ewentualne przebicie poziomu 1,25 będzie raczej tymczasowe.

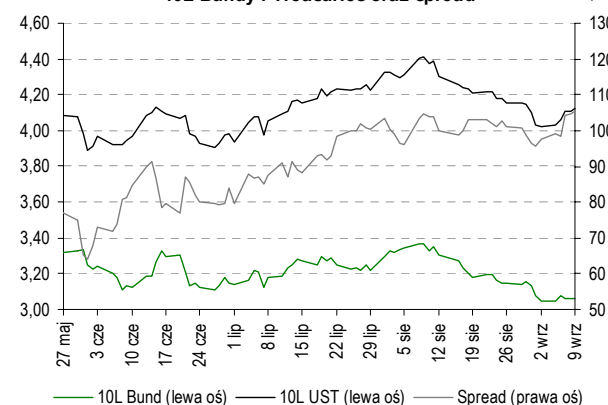
Krzywa rentowności



Osłabienie tempa spadku rentowności

- Pomimo stosunkowo wysokiego deficytu budżetowego zaplanowanego na przyszły rok, rentowności odnotowały dalszy spadek, choć był on dość umiarkowany. Na początku tygodnia rynek został wsparty przez dobry sentyment do obligacji na świecie, a później był odporny na tamtejsze spadki.
- Niska podaż 2-letnich obligacji została zaabsorbowana przez rynek, choć relacja popytu do podaży osiągnęła ok. 2,5 wobec ponad 3,0 przed miesiącem, a średnia rentowność była nieznacznie wyższa niż oczekiwano. Korekta po aukcji nie była zbyt głęboka, choć może ona nastąpić w wyniku publikacji danych ekonomicznych w tym (inflacja) i w przyszłym (produkcja) tygodniu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



... a za granicą wzrost rentowności

- Rynek obligacji zagranicznych pozostaje w dużym stopniu zależny od notowań cen ropy oraz od wahających się oczekiwań co do wyniku kolejnego posiedzenia Fed.
- Rentowności Bundów osiągnęły na początku tygodnia nowe rekordowo niskie poziomy po wypowiedziach przedstawiciela EBC i nieco słabszych danych o aktywności w sektorze usług w strefie euro, jednak po silnych danych o zamówieniach w przemyśle niemieckim i korekcie cen na rynku ropy rentowności wzrosły wyraźnie.
- W Stanach Zjednoczonych wzrost rentowności był jednak jeszcze wyraźniejszy. W ciągu tygodnia rentowność 10-letniej obligacji wzrosła o prawie 10 pb do 4,12%, co zwiększyło spread wobec obligacji niemieckiej do powyżej 105 pb a koniec tygodnia.

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, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group