

Codziennik – przegląd wiadomości

Rośnie awersja do ryzyka

23 maja 2006

Dzisiaj zostaną opublikowane dane o inflacji bazowej w kwietniu oraz wskaźniki koniunktury gospodarczej za maj, ale ich wpływ na rynek finansowy będzie zapewne ograniczony biorąc pod uwagę, że na pierwszy plan wychodzą czynniki globalne (awersja do ryzyka). Tak czy inaczej, o ile inflacja bazowa nie będzie zasadniczo zła jeśli chodzi o perspektywy inflacji, główne dane (wzrost inflacji netto) nie będą wsparciem dla rynku papierów skarbowych. Wczoraj polskie obligacje osłabiły się o kilka punktów bazowych, chociaż w ciągu dnia zostały lekko wzmocnione przez spadające rentowności amerykańskich Treasuries i niemieckich Bundów. Indeks WIG20 spadł o 5,6%. Złoty osłabił się, jednak w mniejszym stopniu.

Wczoraj głos zabrali dwaj kolejni przedstawiciele banku centralnego – Dariusz Filar i Andrzej Sławiński. Przedstawili dość zbliżone opinie nt. oficjalnych stóp procentowych, sugerując, że powinny one pozostać bez zmian przez pewien czas. W związku z tym nie jest zaskoczeniem, że po serii takich wypowiedzi uczestnicy rynku spodziewają się stabilnych stóp w Polsce do końca 2006 roku (według wczorajszej ankiety Reutersa).

Gorące wydarzenia

Oczekiwany wzrost inflacji bazowej

We wtorek o 14:00 NBP opublikuje wskaźniki inflacji bazowej za kwiecień, a GUS poda informacje o koniunkturze gospodarczej w maju. Wskaźniki koniunktury w sektorze przedsiębiorstw powinny być dość optymistyczne jeśli chodzi o stan gospodarki. Natomiast inflacja netto zwiększyła się w kwietniu, według naszych szacunków do 1% r/r z poziomu 0,7% w marcu. Nie oznacza to jednak znaczącego wzmocnienia presji na wzrost cen, a jest wynikiem wyższych cen energii, które nie są z inflacji netto wyłączone.

Konkluzja: Dane o inflacji bazowej, choć nie pokażą zasadniczej zmiany jeśli chodzi o perspektywę inflacji, to nie będą wsparciem dla rynku długu.

Członkowie RPP umacniają oczekiwania rynku

Wczoraj kolejni dwaj członkowie RPP zabrali głos w sprawie polityki pieniężnej. Andrzej Sławiński, uważany za umiarkowanego przedstawiciela Rady, powiedział, że polska gospodarka rozwija się zgodnie z ostatnią projekcją banku centralnego, co pozwala na pozostawienie stóp procentowych bez zmian. Jego zdaniem jedynie w przypadku gdyby rozwój wydarzeń zaczął się mocno różnić od projekcji, pojawiłyby się powody aby zacząć rozważać dostosowanie poziomu stóp procentowych. Sławiński powiedział też, że złoty jest chroniony przed bardziej drastycznymi skutkami ostatniego osłabienia na rynkach wschodzących przez bardzo dobre wyniki bilansu płatniczego Polski. Jego zdaniem, patrząc z perspektywy średnioterminowej, ostatnia reakcja złotego na wydarzenia na rynkach globalnych była bardzo umiarkowana. Co więcej, Sławiński nie obawia się o

Dziś dane o inflacji bazowej i koniunkturze

Według Sławińskiego z RPP stopy powinny pozostać bez zmian przez dłuższy czas

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

Postrzega on reakcję złotego na wydarzenia globalne jako umiarkowaną

Co ciekawe, Filar zaprezentował podobną opinię

... twierdząc, że tak długo jak projekcja inflacji się nie zmieni to stopy będą stabilne

Filar jednak wymienił kilka czynników ryzyka dla inflacji (np. kurs złotego)

Uczestnicy rynku są jednomyślni oczekując brak zmian stóp do końca roku, a niektórzy widzą podwyżki w roku przyszłym

ostatni wzrost inflacji. „Wzrost CPI w kwietniu było przede wszystkim skutkiem cen paliw i gazu. Wzrost cen żywności był efektem sezonowym.” powiedział. „Nie ma obecnie powodów by oczekiwać, że inflacja osiągnie cel banku centralnego wcześniej niż w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.” Taki sposób myślenia nt. kształtowania inflacji i perspektyw polityki pieniężnej jest bardzo zbliżony do naszego.

Co ciekawe, podobne opinie podzielane są przez Dariusza Filara, który uważany jest przez rynek za zwolennika restrykcyjnej polityki pieniężnej. Powiedział on wczoraj, że dopóki projekcje inflacji pokazują, że ścieżka inflacji nie ulega znaczącej zmianie, to obecne parametry polityki pieniężnej są odpowiednie dla osiągnięcia celu banku centralnego i dodał, że kwietniowy wzrost inflacji (CPI i PPI) nie sygnalizuje zmiany trendu. W jego opinii stopy procentowe w Polsce powinny pozostać bez zmian dopóki projekcje inflacji NBP nie pokażą nasilenia presji cenowej. Wśród czynników ryzyka dla przyszłej inflacji Filar wymienił kurs złotego, który może być jego zdaniem bardziej zmienny niż dotychczas ze względu na niepewność co do dalszych decyzji Fed. Powiedział również, że bank centralny będzie musiał uważnie przyglądać się danym o sprzedaży detalicznej, cenom paliw oraz statystykom rynku pracy. Niepewność związana z parlamentarnymi pracami nad budżetem na 2007 r. także jest uważana przez Filara za potencjalny czynnik ryzyka.

Wypowiedzi Filara pokazują, że Halina Wasilewska-Trenkner jest nadal jedynym członkiem RPP, który mówi wprost o możliwości podwyżki stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości. Dlatego nie jest zaskakujące, że zdecydowana większość uczestników rynku oczekuje, iż stopa referencyjna pozostanie bez zmian przez długi okres. Wszystkich 14 analityków ankietowanych przez agencję Reuters przewiduje, że RPP nie zmieni stóp procentowych ani na majowym posiedzeniu ani na żadnym z pozostałych posiedzeń w tym roku. Ankieta pokazała również, że 7 z 12 analityków spodziewa się, że do maja 2007 r. (maksymalny horyzont prognozy uwzględniony w ankiecie) stopy nadal pozostaną bez zmian, podczas gdy 5 analityków oczekuje w pierwszych miesiącach przyszłego roku podwyżki stóp o 25-50 pb.

Konkluzja: Rynek oczekuje, że stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian przynajmniej do końca 2006 r. Takie oczekiwania są wzmacniane przez liczne wypowiedzi bankierów centralnych.

Monitor rynku

W obliczu zwiększonych obaw inflacyjnych oraz możliwego spowolnienia gospodarki amerykańskiej oraz rosnących stop w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro, co mogłoby negatywnie wpłynąć na wyniki firm, inwestorzy masowo wyprzedawali akcje i surowce na wielu giełdach zagranicznych, kupując bezpieczne obligacje amerykańskie. W rezultacie indeks WIG20 zawierający akcje największych polskich spółek na warszawskiej giełdzie spadł aż o 5,57%. Złoty również się osłabił, jednak skala deprecjacji była znacznie mniejsza. Kurs EURPLN wzrósł o 0,5% z 3,9513 do 3,9728, natomiast kurs USDPLN minimalnie spadł z 3,102 do

3,1002. Złoty osłabił się podążając za sytuacją na innych rynkach rozwijających, których waluty zanotowały znaczący spadek wartości. Spadki zostały zapoczątkowane przez południowoafrykańskiego randa, a później turecką lirę. Kurs EURUSD wzrósł z ok. 1,273 do 1,2814, gdyż wspólna waluta została wsparta przez komentarze Trichet'a o inflacji oraz komentarze greckiego i holenderskiego ministra finansów, którzy stwierdzili, że nie są zaniepokojeni przez mocne euro.

Wypzedaż na rynkach wschodzących wpłynęła negatywnie również na polski rynek obligacji. W trakcie dnia lekko odrabiał straty w związku z spadającymi rentownościami na rynkach bazowych. W rezultacie rentowności były o kilka punktów bazowych powyżej piątkowego zamknięcia. Wypowiedzi członków RPP Andrzeja Sławińskiego oraz Dariusza Filara o braku potrzeby zmiany stóp dopóki scenariusz gospodarczy będzie rozwijał się zgodnie z projekcją banku centralnego nie miały większego wpływu na rynek. Amerykańskie 10-letnie Treasuries umocniły się znacząco, a ich rentowności spadły z 5,07% na piątkowym zamknięciu do 5,01% osiągając w trakcie dnia poziom 4,99% (oraz wzrosły do 5,03% po zamknięciu krajowego rynku), natomiast rentowności 10-letnich Bundów spadły z 4,02% do 3,92%.

Na wczorajszej aukcji Ministerstwo Finansów sprzedało 1,0 mld zł 52-tygodniowych bonów skarbowych przy średniej rentowności na poziomie 4,064%. Popyt inwestorów wyniósł 1,52 mld zł. Ministerstwo poinformowało również, że zamierza zaoferować na środowej aukcji zamiany siedmioletnie obligacje DS1013 w zamian za zapadające w tym roku obligacje OK0806 (7.91 mld zł), PS1106 (12,96 mld zł), DZ0706 (936 mln zł).

Konkluzja: Na rynkach wschodzących nastąpiła głęboka przecena. Deprecjacja polskiej waluty była jednak ograniczona, a indeks WIG20 spadł aż o 5,6%. Obligacje osłabiły się na początku dnia, choć potem odrabiały straty wspierane przez spadające rentowności na rynkach bazowych.

Przegląd międzynarodowy

Na wczoraj nie zaplanowano publikacji istotnych danych podobnie jak na dzień dzisiejszy.

Prezes EBC Jean Claude Trichet stwierdził wczoraj, że bank centralny będzie bardzo czujny wobec inflacji oraz w stosunku do reform zwiększających produktywność. Główny ekonomista EBC Otmar Issing dodał, że EBC zacieśni politykę pieniężną w strefie euro, jeśli gospodarka będzie się rozwijała zgodnie z oczekiwaniami.

Notowania złotego (22.05.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9475	3,9728	3,9513	3,9728	3,9590
USD	3,0950	3,1250	3,1020	3,1002	3,1023

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (22.05.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2695	1,2865	1,2727	1,2814

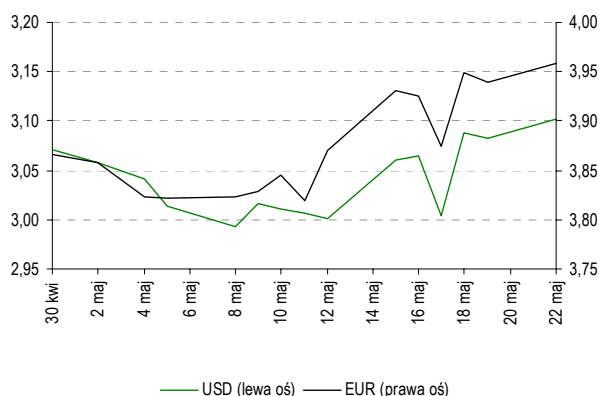
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2849	CADPLN	2,8017
USDPLN	3,0883	DKKPLN	0,5341
EURPLN	3,9686	NOKPLN	0,5129
CHFPLN	2,5650	SEKPLN	0,4252
JPYPLN*	2,8152	CZKPLN	0,1410
GBPPLN	5,8420	HUFPLN*	1,5066

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (22.05.2006)

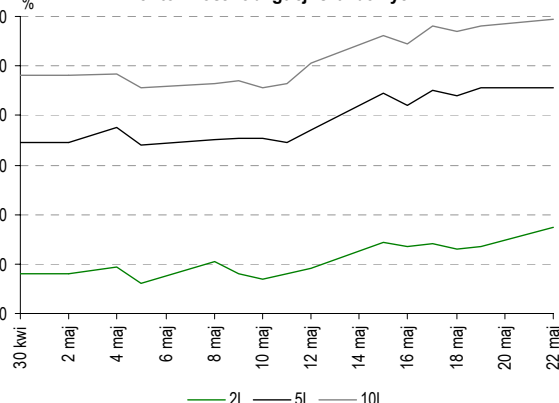
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,47	0	4,95	-1	3,26	-5
3L	4,74	4	4,94	-2	3,41	-5
4L	4,92	-1			3,53	-6
5L	5,11	0	4,95	-2	3,61	-7
8L	5,29	3			3,84	-7
10L	5,39	3	5,04	-2	3,93	-7

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
04.05	2L*	2 160	9 174	2 160	4,447	4,370	8
17.05	5L*	2 000	5 150	2 000	5,031	4,708	32
12.04	10L*	2 160	5 685	2 160	4,978	4,936	4

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

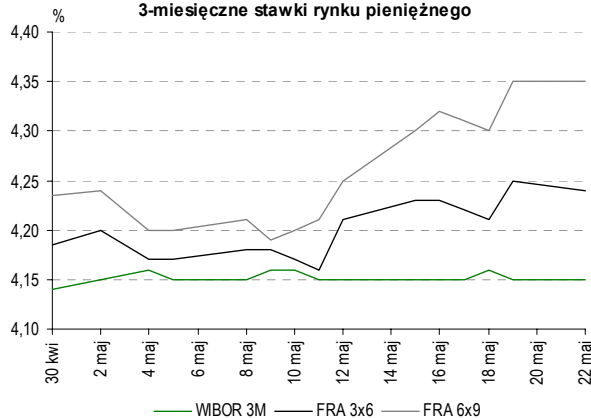
Stawki WIBOR (22.05.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,13	0
T/N	4,13	1
SW	4,13	1
2W	4,13	1
1M	4,13	1
3M	4,15	1
6M	4,21	1
9M	4,26	1
1Y	4,27	1

Stawki FRA (22.05.2006)

Termin	Srednia	Zmiana (pb)
1x2	4,14	0
3x6	4,21	-1
6x9	4,32	0
9x12	4,43	-2
3x9	4,29	2
6x12	4,41	2

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR 3M — FRA 3x6 — FRA 6x9

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.



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