

Codziennik – przegląd wiadomości

Dziś wiele istotnych wydarzeń

14 czerwca 2006

Wyprzedaż na polskiej giełdzie i na rynku obligacji była wczoraj kontynuowana, a kurs złotego wobec euro przekroczył poziom 4,03. Nastroje na rynku poprawiły się nieco po południu po publikacji danych o inflacji PPI w USA. Dziś podane zostaną z kolei dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych i w Polsce. Biorąc pod uwagę, że w ostatnim czasie osłabienie na tzw. rynkach wschodzących (w tym w Polsce) związane było ze zwiększoną awersją do ryzyka, która była między innymi wynikiem obaw o zwiększoną presję inflacyjną i co za tym idzie niepewności odnośnie kolejnych decyzji odnośnie stóp procentowych przez Fed, publikacja dzisiejszych danych o CPI w USA będzie bardzo ważna dla rynku. Jeśli chodzi o dane krajowe, to spodziewany delikatny wzrost inflacji (do 0,8% r/r) powinien być neutralny dla rynku, choć należy pamiętać o prognozie Ministerstwa Finansów (0,9%), która jeśli się zmaterializuje to byłaby negatywna dla rynku obligacji. NBP opublikuje dziś również dane o bilansie płatniczym za kwiecień oraz podaży pieniądza za maj.

Jeśli chodzi o ważne wydarzenia w dniu dzisiejszym, to nie możemy zapominać o meczu Polska-Niemcy. Co prawda ze względu na wieczorną porę tego wydarzenia nie będzie ono miało wpływu na aktywność rynku, ale może mieć wpływ na ogólne nastroje Polaków. Trzymajmy więc kciuki!

Gorące wydarzenia

Najważniejsza inflacja

Publikacja danych w Polsce tuż przed długim weekendem

Dziś o 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji za maj. Równocześnie Narodowy Bank Polski opublikuje majowe dane o podaży pieniądza i kwietniowe wyniki bilansu płatniczego. Przewidujemy, że inflacja wzrosła nieznacznie w maju do 0,8% r/r (na tyle samo wskazuje konsensus rynkowy), podczas gdy Ministerstwo Finansów - które w poprzednich miesiącach przedstawiło trafne szacunki - spodziewa się wzrostu do 0,9% r/r. Tak czy inaczej, dane powinny potwierdzić, że nie ma już miejsca dla obniżek stóp procentowych, ponieważ w najbliższych miesiącach powinien być kontynuowany trend łagodnego wzrostu inflacji.

Inflacja będzie najbardziej istotna dla rynku

Jeśli chodzi o statystyki pieniężne, na pierwszy rzut oka nie będą one zbyt istotne, ale wzrost podaży pieniądza w skali prognozowanej przez nas (8,2% r/r wobec oczekiwań rynku na poziomie 8,8% r/r) będzie spójny z kontynuacją silnej ekspansji w gospodarce z jednej strony, przy braku obaw o pieniężną presję na ceny z drugiej strony.

Oprócz tego poznamy statystyki pieniężne i bilansu płatniczego

Według naszych prognoz, statystyki bilansu płatniczego za kwiecień powinny potwierdzić bardzo dobrą pozycję Polski w wymianie zewnętrznej (prognozujemy, że deficyt obrotów bieżących wyniósł w kwietniu 50 mln €, a konsensus rynkowy wskazuje na deficyt wielkości 250 mln €), w tym kontynuację mocnego wzrostu eksportu. Trwale pozytywne pozycja bilansu płatniczego i silny eksport są czynnikami wspierającymi krajową walutę i chroniącymi ją przed silniejszymi spadkami, które widać ostatnio w przypadku walut krajów o słabych fundamentach. Wczoraj GUS opublikował

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

dane o wynikach handlu zagranicznego w okresie styczeń-kwiecień. Pokazały one, że liczona w euro dynamika eksportu wyniosła 20,3% r/r (wobec 22,3% r/r w pierwszych trzech miesiącach roku), a import zwiększył się o 18,5% r/r (wobec 20,8% r/r w okresie styczeń-marzec). Sugeruje to, że dzisiejsze dane NBP powinny pokazać nieznaczne spowolnienie dynamiki obrotów handlu zagranicznego w kwietniu, lecz przy ciągle silniejszym wzroście eksportu niż importu.

Konkluzja: *Dziś w centrum uwagi polskiego rynku finansowego będą krajowe dane o inflacji. Oczekiwano nieznaczny wzrost inflacji powinien być neutralny dla rynku. Może się okazać, że istotniejszy wpływ na zachowanie uczestników rynku będą miały dane o inflacji w USA (które również zostaną dziś opublikowane), ponieważ ostatnio najważniejsze dla naszego rynku są tendencje na globalnych rynkach związane z oczekiwaniami na zmiany stóp procentowych w USA.*

Znamy założenia budżetowe

Wczoraj rząd zatwierdził założenia do przyszłorocznego budżetu. Szczegóły przedstawia tabela poniżej.

Wstępne założenia budżetowe na rok 2007

	2006	2007
Dochody ogółem, mld zł	195,282	213,140
- dochody podatkowe, mld zł	172,199	192,628
- dochody niepodatkowe, mld zł	20,800	20,413
Wydatki ogółem, mld zł	225,829	243,140
Deficyt, mld zł	30,547	30,000
Deficyt, % PKB	3,0	2,7
PKB, %	4,6	4,6
Eksport, %	15,8	8,2
Import, %	15,6	8,9
Popyt krajowy, %	4,7	4,9
Spożycie ogółem, %	3,8	3,7
- spożycie indywidualne, %	4,1	3,7
- spożycie zbiorowe, %	3,0	3,5
Akumulacja brutto, %	8,1	9,6
- nakłady na środki trwałe, %	8,5	10,0
CPI średniorocznie, %	0,8	1,9
PPI średniorocznie, %	1,7	2,2
Przeciętne wynagrodzenie, zł	2.458	2.534
Przeciętne zatrudnienie, mln	8,952	9,062
Stopa bezrobocia, %, koniec roku	15,9	14,4
EURPLN	3,90	3,90
USDPLN	3,14	3,10
EURPLN	1,24	1,26
Deficyt obrotów bieżących, % PKB	1,9	2,3

Źródło: Reuters

Liczby okazały się zgodne z wczorajszymi nieoficjalnymi informacjami mediów, w związku z czym nie było zaskoczenia dla rynku. Chociaż niektórzy mogli się spodziewać, że rząd spróbuje wykorzystać szybki wzrost gospodarczy aby obniżyć deficyt fiskalny, rząd ustalił deficyt dokładnie na

Deficyt nie większy od 30 mld, ale raczej nie niższy

Założenia makroekonomiczne są dość konserwatywne, jednak planowany wzrost dochodów i wydatków powinien być postrzegany jako wysoki

Minister finansów dementuje plotki o swojej dymisji

poziomie 30 mld zł (limit zwany „kotwicą budżetową”). Jednak minister finansów Zyta Gilowska stwierdziła po prezentacji założeń, że dziura budżetowa w 2007 roku może się okazać niższa od tej kwoty. „Nie mówimy, że deficyt nie będzie niższy... Jeśli uda nam się go obniżyć, jeśli będzie wola polityczna, ministerstwo będzie zadowolone.” powiedziała. Gilowska powiedziała, że nie ma presji ze strony koalicjantów PiS (tj. Samoobrony i LPR) aby zwiększyć planowany deficyt, jednak naszym zdaniem kształt koalicji parlamentarnej sprawia, że obniżenie deficytu poniżej 30 mld zł będzie trudne, jeśli nie niemożliwe. Gilowska zapewniła, że rząd „za wszelką cenę” będzie bronił poziomu deficytu budżetowego.

O ile założenia makroekonomiczne wydają się dość konserwatywne (nasza prognoza wzrostu PKB jest nieco wyższa), planowany poziom dochodów budżetowych należy odebrać jako dość ambitny, ponieważ ministerstwo liczy na wzrost dochodów ogółem o ponad 9% i o prawie 12% jeśli chodzi o wpływy podatkowe. Przyszłoroczne plany mogą wyglądać mniej ambitnie jeśli w tym roku dochody przekroczą zakładany wcześniej poziom, a wzrost PKB w 2007 będzie bliższy naszej prognozy 5% niż szacunku rządowego, jednak pewne ryzyko pozostaje. Wydaje się, że wyższe dochody były potrzebne rządowi aby więcej wydać, ponieważ zaplanowany wzrost wydatków wynosi niemal 8% (prawie 6% realnie). Warto pamiętać, że zarówno strona wydatkowa jak i dochodowa uwzględniają proponowane przez rząd zmiany w podatkach – w ich wyniku m.in. z jednej strony wzrośnie akcyza na olej opałowy, a z drugiej strony pojawią się rekompensaty dla gospodarstw domowych zużywających olej opałowy do celów prywatnych. Ministerstwo Finansów nie podało informacji o tych kwotach, jednak nawet uwzględnienie tego nie zmienia ogólnej oceny, że planowane poziomy dochodów i wydatków są dość wysokie.

Kolejna niepewność jest związana z dalszymi pracami nad budżetem w parlamencie. Chociaż posłowie nie mogą zwiększyć rozmiaru zaplanowanego deficytu budżetowego, pozostaje pytanie co się stanie z poziomem wydatków i dochodów po poprawkach. Oczywiście będzie to miało wpływ na decyzję minister Gilowskiej o jej dalszej obecności w rządzie. Jak na razie, zdecydowanie zaprzeczyła ona ostatnim plotkom mówiąc, że „sugestie, że planuję rezygnację nie są poparte faktami”.

Konkluzja: Założenia makroekonomiczne do budżetu 2007 wydają się realistyczne, chociaż planowany wzrost dochodów (wpływy podatkowe w górę o 12%) jest dość wysoki, stwarzając ryzyko dla budżetu. Wzrost wydatków o prawie 8% należy również traktować jako nadmierny.

Monitor rynku

Jeszcze przed rozpoczęciem wczorajszej sesji złoty przebił poziom 4,00 i osłabił się aż do 4,035 względem euro, gdyż inwestorzy po raz kolejny wyprzedawali aktywa z rynków wschodzących. Na zakończenie sesji polska waluta odrobiła część strat do 4,017. Kurs USDPLN wzrósł również z 3,1883 do 3,1962 przekraczając poziom 3,21 w trakcie dnia. Inwestorzy nastawieni na zakup dolara sprowadzili kurs EURUSD do najniższego poziomu od ponad miesiąca w obliczu wyższych od oczekiwań bazowego wskaźnika cen

producentów. Dolar umocnił się w stosunku do wspólnej waluty z ok. 1,258 do ok. 1,256.

Wczoraj po raz kolejny nastąpiło znaczące osłabienie na rynkach wschodzących, które negatywnie wpłynęło na polski rynek długu. W efekcie rentowności polskich obligacji wzrosły o 2-6 pb. Dodatkowym negatywnym czynnikiem, który przyczynił się do osłabienia był lekki wzrost rentowności na rynkach bazowych tuż po publikacji wyższego od oczekiwań bazowego wskaźnika PPI w USA. Amerykańskie Treasuries umocniły się w trakcie wczorajszej sesji w wyniku spadków cen na rynkach akcji przy 10-letnich rentownościach na poziomie 4,97% na otwarciu w porównaniu do 4,99% dzień wcześniej. Na zakończeniu krajowej sesji rentowności 10-letnich amerykańskich papierów skarbowych spadły do 4,96%, jednak dalsze zyski zostały ograniczone po publikacji wskaźnika PPI. Rentowności 10-letnich Bundów spadły z 3,92% do 3,88% na otwarciu, co wynikało ze spadków na giełdzie w Japonii. Dodatkowo bardzo niski wskaźnik ZEW wspierał ceny Bundów i przyczynił się do spadku rentowności nawet do 3,85%.

Na dzisiejszej aukcji Ministerstwo Finansów zaoferuje 1,5 mld zł obligacji 7-letnich zmiennokuponowych WZ0911 oraz 500 mln zł 12-letnich indeksowanych inflacją IZ0816.

Konkluzja: *Złoty oraz obligacje osłabiały się również na wczorajszej sesji na fali wyprzedaży z rynków wschodzących. Dziś uczestnicy rynku zwrócą uwagę na dane o CPI w USA oraz w kraju.*

Przegląd międzynarodowy

Niemiecki indeks nastrojów inwestorów spadł z 50,0 w maju do 37,8 i był znacznie poniżej rynkowego konsensusu, który wyniósł 45,0.

Amerykański wskaźnik cen producentów PPI wzrósł w maju o 0,2% w porównaniu do wzrostu o 0,9% w kwietniu i był poniżej prognoz rynkowych na poziomie 0,4%. Jednak istotniejszy z punktu widzenia Fed wskaźnik bazowy wzrósł o 0,3% i był wyższy od prognoz analityków na poziomie 0,2% i powyżej 0,1% w kwietniu.

Sprzedaż detaliczna w USA zwiększyła się w maju o 0,1% wobec wzrostu o 0,8% w kwietniu. Dane były zgodne z oczekiwaniami. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,5% wobec wzrostu o 0,8% w kwietniu. Ten wynik również był zgodny z oczekiwaniami rynku.

Dziś opublikowane zostaną bardzo istotne dla wszystkich rynków na świecie dane o inflacji w USA.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	CPI (W)	V	% m/m	0,4	0,6

Źródło: Reuters

Notowania złotego (13.06.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	4,0110	4,0350	4,0110	4,0175	4,0298
USD	3,1876	3,2120	3,1876	3,1972	3,2012

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (13.06.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2561	1,2610	1,2576	1,2561

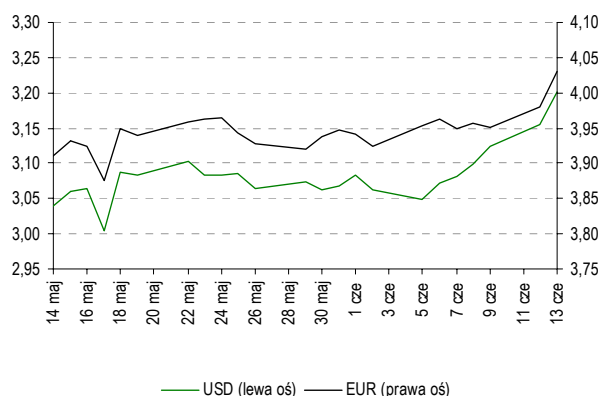
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2577	CADPLN	2,8945
USDPLN	3,1996	DKKPLN	0,5421
EURPLN	4,0244	NOKPLN	0,5188
CHFPLN	2,5973	SEKPLN	0,4386
JPYPLN*	2,8030	CZKPLN	0,1431
GBPPLN	5,8943	HUFPLN*	1,5297

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (13.06.2006)

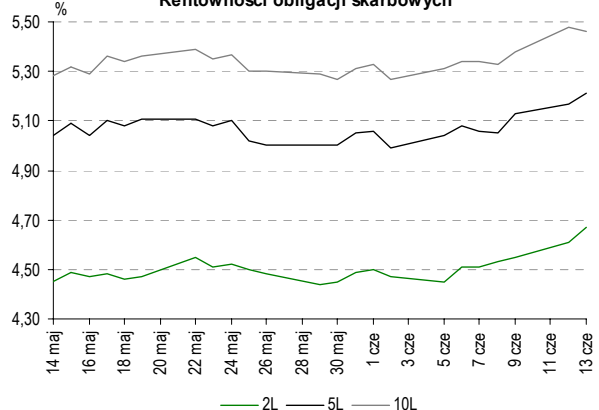
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,67	6	5,01	-1	3,30	-4
3L	4,84	3	4,97	-1	3,40	-4
4L	5,07	2			3,50	-5
5L	5,21	4	4,93	-2	3,58	-5
8L	5,39	5			3,78	-5
10L	5,46	3	4,97	-2	3,86	-5

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
07.06	2L*	2 520	5 369	2 520	4,517	4,447	7
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



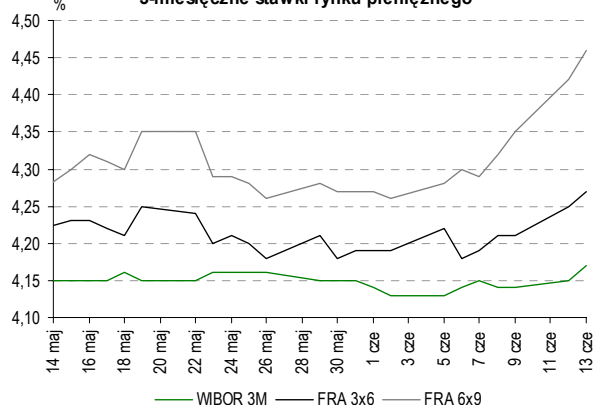
Stawki WIBOR (13.06.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,09	1
T/N	4,10	0
SW	4,11	0
2W	4,11	0
1M	4,12	1
3M	4,17	2
6M	4,24	2
9M	4,31	2
1Y	4,37	6

Stawki FRA (13.06.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,12	0
3x6	4,25	2
6x9	4,44	4
9x12	4,63	5
3x9	4,36	4
6x12	4,56	4

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



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