

Codziennik – przegląd wiadomości

Tydzień pełen ważnych wydarzeń

26 czerwca 2006

Miniony tydzień przyniósł wiele ważnych wydarzeń dla polskiego rynku finansowego. Najważniejszym była dymisja Zyty Gilowskiej, czyli osoby która była postrzegana przez rynek jako gwarant, że obecny rząd prowadzić będzie rozsądną politykę gospodarczą. Nowym ministrem został mało znany rynkowi Paweł Wojciechowski. Zapowiedział on kontynuację reform zapoczątkowanych przez swoją poprzedniczkę. Tak samo jak w sytuacji gdyby Gilowska była ministrem, szanse na wdrożenie reform będą zależeć przede wszystkim od ich poparcia przez premiera i jego zdolności do zapewnienia ich uchwalenia przez posłów rządzącej koalicji.

Dane makro opublikowane w piątek (sprzedaż detaliczna, bezrobocie, wskaźniki koniunktury i inflacja bazowa) potwierdziły dobrą kondycję gospodarki, czyli silną aktywność ekonomiczną przy niskiej inflacji.

Ten tydzień może być kolejnym burzliwym okresem dla rynków finansowych. W centrum uwagi będą posiedzenia banków centralnych (RPP ogłosi decyzję w środę, Fed w czwartek). Treść komunikatów banków centralnych będzie bardzo istotna dla kierunku zmian na rynkach w najbliższych tygodniach. Istotny wpływ na rynek mogą też mieć liczne publikacje ważnych danych za granicą.

Powszechnie oczekuje się, że RPP pozostawi stopy bez zmian, pytanie co zasygnalizuje w komunikacie odnośnie przyszłości

Rynki oczekują kolejnej podwyżki stóp w USA i czekają na sygnał Fed w sprawie dalszych decyzji

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Ten tydzień będzie dość intensywny na rynku finansowym, przede wszystkim ze względu na posiedzenia dwóch banków centralnych (polskiej Rady Polityki Pieniężnej i amerykańskiego Fed'u), które wyznaczą kierunek dla dalszych zmian na rynkach finansowych. Jeśli chodzi o RPP, to podtrzymujemy naszą opinię, która jest zgodna z oczekiwaniami rynku, że stopy procentowe pozostaną bez zmian na poziomie 4%. Niemniej jednak, równie ważny będzie komunikat Rady, w którym inwestorzy będą dopatrywać się wskazówek dotyczących oceny Rady co do kształtowania się inflacji w przyszłości. Wydaje nam się, że ostatnio opublikowane dane ekonomiczne nie powinny zmienić znacząco tzw. bilansu czynników wpływających na inflację w przyszłości w porównaniu z poprzednim posiedzeniem Rady. Na rynku stopy procentowej nastąpiło w ostatnim czasie znaczące osłabienie, sugerujące wycenę nawet kilku podwyżek stóp procentowych w ciągu kilku najbliższych miesięcy, tak więc jakiegokolwiek wskazówki poddające taki scenariusz w wątpliwość doprowadzić mogą do spadku rentowności.

Czwartkowa decyzja amerykańskiego banku centralnego może być nawet bardziej istotna dla polskiego rynku, gdyż wspomniane osłabienie miało związek w znaczącej mierze z rosnącą awersją do ryzyka na globalnych rynkach, na co znaczący wpływ ma polityka pieniężna Fed. Podczas gdy rynek spekulował ostatnio możliwością nawet 50-punktowej podwyżki stóp, wydaje się, że taki pogląd jest przesadny. Rynkowy konsensus wskazuje na podwyżkę o 25 pb, jednak podobnie jak w przypadku RPP najważniejszy będzie komunikat towarzyszący decyzji, gdyż rynki zdyskontowały już w znacznej mierze kolejną podwyżkę w sierpniu. Po poprzednim posiedzeniu

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

W ciągu tygodnia wiele ważnych danych za granicą

kluczowe zdanie komunikatu dotyczyło możliwości kontynuacji podwyżek stóp procentowych i prawdopodobnie zostanie ono utrzymane.

Ponadto w tym tygodniu nastąpi publikacja wielu danych za granicą, które mogą zmieniać oczekiwania odnośnie polityki pieniężnej w przyszłości. Ponieważ dla rynków kluczowe są dane inflacyjne, w tym tygodniu na pierwszy plan wysuwa się amerykański wskaźnik bazowy PCE (oczekiwany wzrost o 0,2% m/m i 2,1% r/r). Dane dotyczące sprzedaży domów pokażą prawdopodobnie spadek, a dodatkowo opublikowane będą wskaźniki dotyczące aktywności ekonomicznej (zaufania konsumenta i Chicago PMI). Jeśli chodzi o strefę euro, zobaczymy wstępne dane inflacyjne za czerwiec (2,5% r/r) oraz podaż pieniądza za maj (silny wzrost), które powinny potwierdzić oczekiwania na kolejne podwyżki stóp procentowych przez EBC. Z drugiej strony, wskaźniki dotyczące wskaźników koniunktury za czerwiec mogą pokazać obraz bardziej zróżnicowany. W szczególności, niemiecki Ifo prawdopodobnie spadnie. Tymczasem w Polsce zobaczymy tylko jedną publikację danych - bilans płatniczy za pierwszy kwartał, który wskaże zapewne na rewizję w stosunku do danych miesięcznych, z których wynikał deficyt obrotów bieżących rzędu 1,2 mld euro.

Konkluzja: To będzie kolejny dość aktywny tydzień na rynkach, a kluczowe będą posiedzenia banków centralnych w Polsce i USA, które ustalą nastroje na rynkach na najbliższe tygodnie. Ponadto za granicą opublikowanych będzie sporo danych ekonomicznych.

Gorące wydarzenia

Nowy minister finansów

Zyta Gilowska została zastąpiona mało znanym Pawłem Wojciechowskim

Tym razem to nie plotki tylko fakt. Zyta Gilowska została zdymisjonowana przez premiera Kazimierza Marcinkiewicza w wyniku zarzutów o nieprawdziwym oświadczeniu lustracyjnym. Równocześnie, Marcinkiewicz przedstawił trzeciego ministra finansów w 8-miesięcznej historii swojego rządu, swojego mało znanego doradcę Pawła Wojciechowskiego. Obiecał on trzymać się rządowej „kotwicy budżetowej” (deficyt na poziomie 30 mln zł) i potwierdził cel w postaci spełnienia kryteriów wejścia do strefy euro w roku 2009. „Co jest najistotniejsze, to to, by Polska dalej się szybko rozwijała, by zostawała na ścieżce szybkiego wzrostu, jak również by wykorzystać ten moment do przeprowadzenia reform strukturalnych, takich jak podatkowa, czy reforma finansów publicznych” powiedział dziennikarzom. Zdaniem nowego ministra nie ma potrzeby zmian przyszłorocznych założeń budżetowych zatwierdzonych niedawno przez rząd. Ogólnie, Wojciechowski zobowiązał się do kontynuacji linii polityki przyjętej przez Gilowską, która była przez rynek postrzegana jako gwarant rozsądnej polityki gospodarczej.

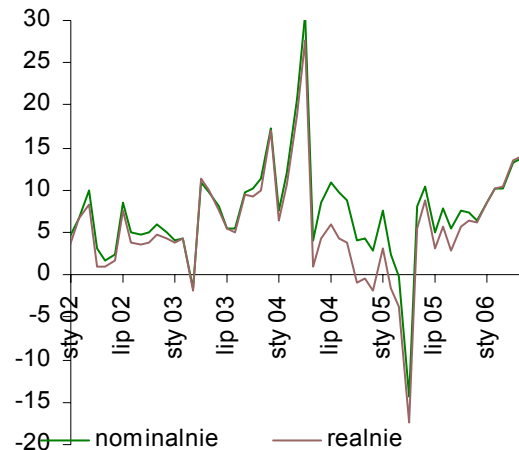
Siła nowego ministra będzie zależeć od poparcia premiera

Istnieją pewne obawy, że nowy minister nie dysponuje zapleczem politycznym i może być dla niego trudne odparcie presji politycznej ze strony partnerów koalicyjnych rządzącej partii, którzy mogą domagać się wzrostu wydatków socjalnych. Jednak trudno uznać, aby Gilowska miała silne poparcie wśród polityków PiS i ich koalicjantów. Tak na prawdę, ważne jest to jak silnie premier będzie popierał propozycje swojego ministra finansów, a premier zadeklarował, że reforma finansów publicznych będzie priorytetem.

Konkluzja: Nowy minister finansów deklaruje kontynuację reform fiskalnych zainicjowanych przez swoją poprzedniczkę. Szanse na przeprowadzenie tych reform zależą od zdolności premiera Marcinkiewicza do znalezienia dla nich poparcia koalicji rządzącej.

Wysoka sprzedaż detaliczna, niskie bezrobocie

Sprzedaż detaliczna % r/r



Zgodnie z oczekiwaniami sprzedaż detaliczna w maju okazała się wyższa od średnich prognoz rynkowych, wzrastając nominalnie o 0,6% m/m i 13,7% r/r. Była więc nawet wyższa od naszej prognozy, najbardziej optymistycznej na rynku, zakładającej wzrost o 13% r/r. Realna wartość sprzedaży wzrosła o 14% r/r, czyli już trzeci miesiąc z rzędu szybciej niż nominalna, co sugeruje brak presji inflacyjnej pomimo rosnącego popytu (ujemny deflator). Zarówno nominalny jak i realny wzrost były najwyższe od czasu przedakcesyjnego boomu w gospodarce, a pomijając ten okres od początku 2000 r. Co ważne, przyspieszający wzrost sprzedaży detalicznej nie był efektem jednorazowego wysoku w jednym konkretnym obszarze, ale wynikał z mocnego trendu wzrostowego w większości działów sprzedaży. W sumie, dane pokazały, że wyższe dochody gospodarstw domowych, wynikające z poprawy na rynku pracy, przekładają się na silniejszą konsumpcję. Przewidujemy, że wzrost konsumpcji prywatnej w II kwartale będzie bliski 5%, a tempo wzrostu PKB ogółem przekroczy ten poziom.

Zgodnie z oczekiwaniami, stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w maju do 16,5% z 17,2% w kwietniu. Był to najsilniejszy spadek bezrobocia od 1998 roku, czyli okresu kulminacji poprzedniego boomu w gospodarce. Badanie Aktywności Ekonomicznej Ludności za I kwartał pokazało również znaczny spadek stopy bezrobocia do 16%, najniższego poziomu od przełomu 1999/2000. Dane jasno pokazują, że warunki na rynku pracy mocno się poprawiają i trend ten nie zamierza się szybko zakończyć. Będzie to dodatkowy impuls stymulujący wzrost konsumpcji prywatnej.

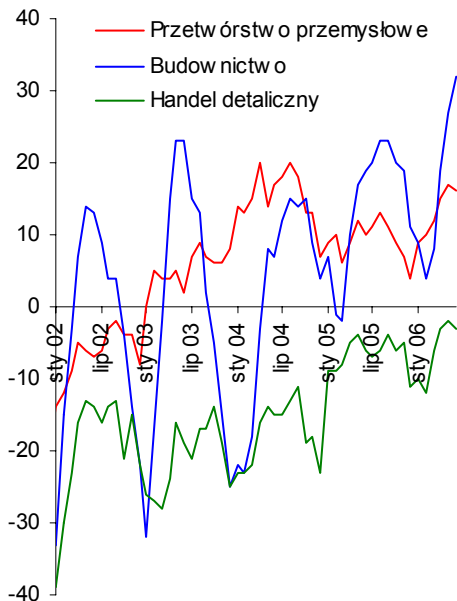
Konkluzja: Dane pokazały, że poprawa sytuacji na rynku pracy przekłada się na silne odbicie popytu konsumpcyjnego. Jednak nadal nie ma oznak popytowej presji inflacyjnej, przynajmniej w tej chwili.

Przedsiębiorstwa w dobrych nastrojach

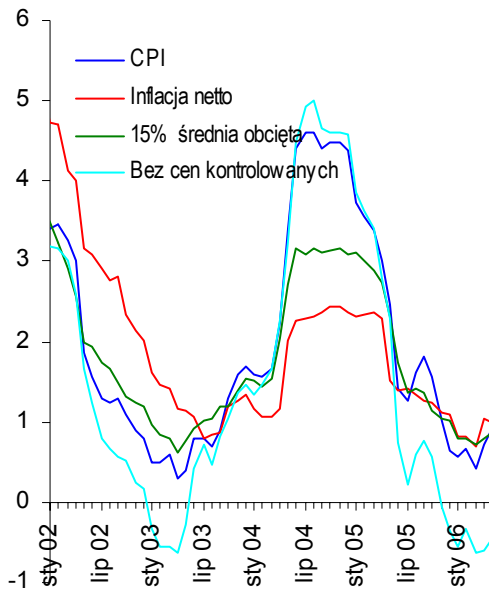
Zgodnie z oczekiwaniami wskaźniki koniunktury za czerwiec potwierdziły dotychczasowy (bardzo dobry) obraz sytuacji gospodarczej. Co prawda indeksy dla dwóch sektorów – przetwórstwa przemysłowego i handlu detalicznego – zanotowały spadki o 1 pkt wobec maja, ale było to sezonowe pogorszenie. Roczny wzrost wskaźników dla wszystkich trzech sektorów (oprócz dwóch wspomnianych powyżej także dla budownictwa) nieznacznie przyspieszył, sugerując umocnienie pozytywnych tendencji w gospodarce.

Konkluzja: Zgodnie z oczekiwaniami wskaźniki koniunktury za czerwiec potwierdziły bardzo dobrą kondycję polskiej gospodarki i optymistyczne nastroje wśród przedsiębiorstw. Wspiera to nasze prognozy szybkiego wzrostu gospodarczego (na poziomie ok. 5%) zarówno w II kwartale, jak i w całym 2006 r.

pt Wskaźniki koniunktury



CPI i inflacja bazowa, % r/r



Presja inflacyjna pozostaje bardzo słaba

Narodowy Bank Polski poinformował w piątek, że cztery z pięciu miar inflacji bazowej zanotowały w maju nieznaczny wzrost o jedna delikatnie spadła. Tą ostatnią jest inflacja netto, która obniżyła się z 1,04% r/r do 0,99% r/r, czyli zgodnie z naszymi szacunkami dokonanymi po publikacji danych nt. CPI. Spadek inflacji netto potwierdza, że wzrost inflacji CPI była spowodowany wzrostem cen żywności i paliw, czyli czynników egzogenicznych. Chociaż inne miary inflacji bazowej nieco wzrosły, to pozostały one na bardzo niskim poziomie – wszystkie wynoszą poniżej 1% r/r, a jedna jest w dalszym ciągu ujemna. Dlatego w dalszym ciągu trudno mówić o jakichkolwiek oznakach nasilenia presji inflacyjnej pomimo trwającego od kilku kwartałów wzmocnienia popytu. Wspiera to nasz pogląd, że wbrew oczekiwaniom rynku (odzwierciedlonym w notowaniach FRA i innych instrumentów finansowych) RPP nie zdecyduje się prędko na podwyżki stóp procentowych.

Konkluzja: Miary inflacji bazowej za czerwiec potwierdziły, że presja inflacyjna pozostaje bardzo słaba pomimo coraz silniejszego popytu.

Monitor rynku

W piątek złoty zdecydowanie się osłabił względem głównych walut przy kolejnych negatywnych wiadomościach o dymisji Zyty Gilowskiej, co również miało wpływ na inne waluty w regionie (kurs EURHUF wzrósł powyżej psychologicznego poziomu 280). Kurs EURPLN wzrósł z 4,103 na otwarciu do 4,135 po ogłoszeniu decyzji premiera Marcinkiewicza o dymisji minister finansów, choć później inwestorzy zaczęli kupować polską walutę, a kurs spadł do 4,084. Kurs USDPLN spadł z 3,262 do 3,264. Dziś rano złoty jest znów nieco słabszy w stosunku do euro na poziomie ok. 4,09.

Rosnące oczekiwania odnośnie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych wspierały dolara, który umocnił się wobec euro z ok. 1,258 do 1,2515 na zamknięciu, osiągając 1,247 w trakcie sesji.

Polski rynek długu osłabił się na piątkowej sesji, a po serii negatywnych informacji z regionu i z innych rynków wschodzących, również wydarzenia w Polsce przyczyniły się do niezbyt dobrych nastrojów. Rentowności polskich obligacji wzrosły o 10-24 pb w porównaniu do czwartkowego zamknięcia, a na spadek cen miały dodatkowo wpływ wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej. Rentowności wzrosły o 40-55 pb w trakcie całego tygodnia.

Ceny Treasuries oraz Bundów nie uległy znaczącym zmianom podczas piątkowej sesji po kilku dniach osłabienia. Po niższych od oczekiwań danych o zamówieniach na dobra trwałe rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych lekko spadły w porównaniu do czwartkowych poziomów, choć w dalszej części dnia zaczęły ponownie rosnąć i dziś rano były na poziomach odpowiednio 5,22% oraz 4,07%.

Konkluzja: Dymisja minister finansów Zyty Gilowskiej miała negatywny wpływ na złotego oraz na obligacje skarbowe i dodatkowo wpłynęła na negatywne nastawienie do regionu. Mimo to polska waluta wciąż jest wspierana przez silne fundamenty. Na wzrost rentowności obligacji miały także wpływ wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej. W tym

tygodniu inwestorzy skupią uwagę na spotkaniu Fed i komunikacie, który może zawierać sygnały, co do terminu wstrzymania cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

Przegląd międzynarodowy

Liczba zamówień na dobra trwałe spadła w maju o 0,3%, co było poniżej rynkowego konsensusu (wzrost o 0,5%), w porównaniu do zrewidowanego spadku o 4,7% w kwietniu.

W niedzielę na nadzwyczajnym posiedzeniu turecki bank centralny podwyższył główne stopy procentowe o 2,25% w celu wsparcia tureckiej liry (od końca kwietnia osłabiła się do dolara o ponad 20%) i ograniczenia jej zmienności, jak również ryzyka wyższej inflacji.

Dziś o 16:00 nastąpi publikacja danych o sprzedaży nowych domów w USA w maju. Rynek oczekuje wzrostu o 1,15 mln jednostek w ujęciu rocznym wobec wzrostu o 1,198 w kwietniu.

Notowania złotego (23.06.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	4,0820	4,1350	4,1035	4,0835	3,1062
USD	3,2575	3,3000	3,2621	3,2644	3,2715

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (23.06.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2472	1,2587	1,2579	1,2515

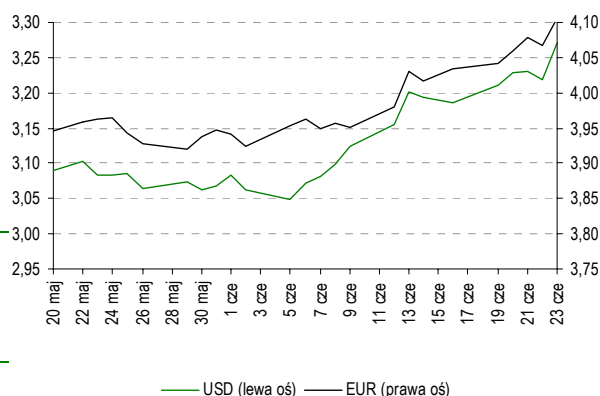
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2514	CADPLN	2,9341
USDPLN	3,2696	DKKPLN	0,5535
EURPLN	4,0915	NOKPLN	0,5228
CHFPLN	2,6453	SEKPLN	0,4478
JPYPLN*	2,8490	CZKPLN	0,1446
GBPPLN	6,0344	HUFPLN*	1,4925

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (23.06.2006)

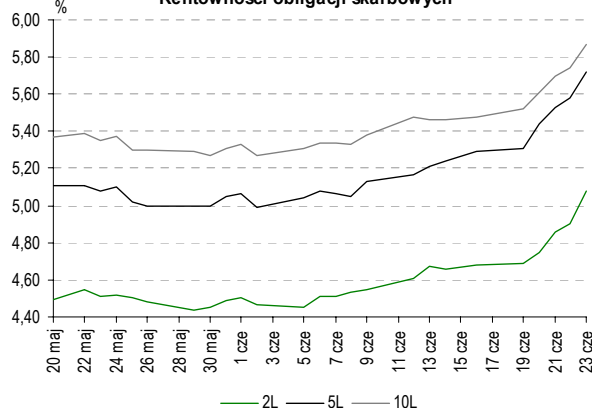
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	5,08	18	5,27	3	3,52	3
3L	5,44	24	5,23	2	3,62	3
4L	5,62	24			3,75	2
5L	5,72	14	5,21	2	3,82	2
8L	5,78	10			4,00	3
10L	5,87	13	5,23	3	4,07	3

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	3 530	2 000	5,525	5,031	49
12.04	10L*	2 160	5 685	2 160	4,978	4,936	4

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

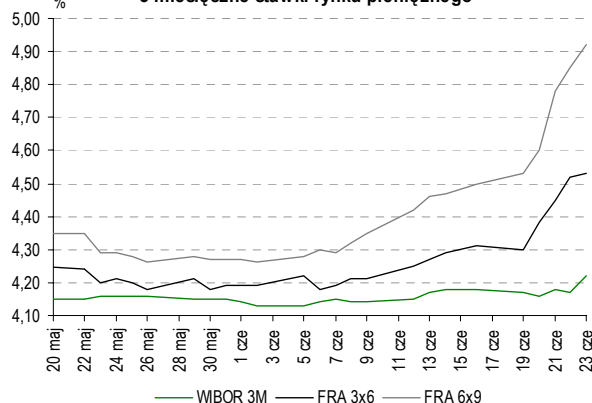
Stawki WIBOR (23.06.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	2
T/N	4,10	0
SW	4,11	0
2W	4,11	0
1M	4,13	1
3M	4,22	5
6M	4,42	10
9M	4,59	13
1Y	4,79	18

Stawki FRA (23.06.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,18	7
3x6	4,50	1
6x9	4,89	7
9x12	5,16	10
3x9	4,72	3
6x12	5,06	8

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