

Codziennik – przegląd wiadomości

Zmiana premiera

10 lipca 2006

Dziś premier Kazimierz Marcinkiewicz ustąpi ze stanowiska, a prezydent Lech Kaczyński desygnuje swojego brata bliźniaka Jarosława Kaczyńskiego na nowego szefa rządu. Skład rządu pozostanie prawie bez zmian, z wyjątkiem stanowiska ministra finansów. Pawła Wojciechowskiego zastąpi Stanisław Kluza, dotychczasowy wiceminister finansów. Nowy premier oraz nowy minister finansów zadeklarowali w pierwszych wypowiedziach silne przywiązanie do kotwicy budżetowej na poziomie 30 mld zł oraz obiecali kontynuację reform, co uspokoiło uczestników rynku. Teraz rynek będzie czekać na pierwsze decyzje nowego rządu, które pozwolą zweryfikować, jakie są prawdziwe intencje ekipy rządzącej w zakresie polityki gospodarczej.

Jeśli chodzi o dane makroekonomiczne, w tym tygodniu najważniejszą informacją będzie piątkowa publikacja inflacji za czerwiec. Jeśli prognoza Ministerstwa Finansów się zmaterializuje (a warto przypomnieć że od kilku miesięcy prognozy ministerstwa były trafne) to byłaby to pozytywna informacja dla krzywej rentowności, w szczególności dla jej krótkiego końca. Biorąc pod uwagę, że inflacja osiągnęłaby pod koniec roku zaledwie 1,5%, to trudno naszym zdaniem oczekiwać w tym roku podwyżek stóp, które obecnie są wyceniane przez rynek. Pozostałe publikacje danych w tym tygodniu (majowy bilans płatniczy i czerwcowy podaż pieniądza) powinny być neutralne dla rynku, choć potwierdzą szybki wzrost gospodarczy - wysokie obroty handlowe, przyspieszenie akcji kredytowej. Za granicą najważniejsze wydają się być piątkowe dane ze Stanów Zjednoczonych.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Zaledwie dwa tygodnie po dymisji minister finansów Zyty Gilowskiej mamy do czynienia z jeszcze większymi zmianami politycznymi. W piątkowy wieczór premier Marcinkiewicz poinformował, że zamierza zrezygnować ze stanowiska, a rada polityczna PiS zarekomendowała na jego następcę szefa partii Jarosława Kaczyńskiego. Formalnie Marcinkiewicz poda się do dymisji dziś i prawdopodobnie jeszcze tego samego dnia prezydent Lech Kaczyński desygnuje swojego brata bliźniaka na premiera. Według deklaracji Jarosława Kaczyńskiego nastąpi tylko jedna znacząca zmiana w składzie rządu – ministra finansów Pawła Wojciechowskiego (dwa tygodnie na stanowisku) zastąpi prawdopodobnie Stanisław Kluza. Kluza jest obecnie wiceministrem finansów, a wcześniej był głównym ekonomistą w banku BGŻ oraz wykładowcą na SGH, specjalistą w zakresie statystyki, demografii i makroekonomii. Podczas weekendu Kluza zapewniał o kontynuacji polityki fiskalnej w kształcie zaproponowanym przez Gilowską z utrzymaniem kotwicy budżetowej na poziomie 30 mld jako zadaniem priorytetowym. Takie stwierdzenia zostały również powtórzone przez kandydata na premiera, co dla rynków finansowych jest czynnikiem uspokajającym, ochraniającym złotego przed dalszą wyprzedażą. Niemniej jednak czynniki polityczne wniosą na początku tygodnia sporo nerwowości w poczynania inwestorów na rynku, którzy będą oczekiwali na pierwsze decyzje w sprawie polityki gospodarczej, w szczególności na końcowe prace nad projektem budżetu na przyszły rok.

**Jarosław Kaczyński zastąpi
Kazimierza Marcinkiewicza na
stanowisku premiera**

**Stanisław Kluza nowym ministrem
finansów**

**Kluza deklaruje politykę kontynuacji i
utrzymanie kotwicy budżetowej 30
mld zł**

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

Jeśli chodzi o publikacje danych, w tym tygodniu najważniejszą informacją, będzie piątkowa inflacja za czerwiec. Oczekiwania odnośnie inflacji zostały zdefiniowane przez prognozę Ministerstwa Finansów (0,9% r/r). Nasza prognoza jest co prawda nieco wyższa (1%), ale warto zaznaczyć, że została ona obniżona po podaniu przez ministerstwo szacunków, w szczególności odnośnie cen żywności. Warto również przypomnieć, że od kilku miesięcy prognozy ministerstwa były trafne i jeśli podobnie będzie również tym razem to byłaby to pozytywna informacja dla krzywej rentowności, w szczególności dla jej krótkiego końca. Zakładając, że inflacja osiągnie pod koniec roku zaledwie 1,5%, to trudno, naszym zdaniem, oczekiwać w tym roku podwyżek stóp.

Pozostałe publikacje danych w tym tygodniu (majowy bilans płatniczy i czerwcowa podaż pieniądza) powinny być neutralne dla rynku, choć potwierdzą szybki wzrost gospodarczy – wysokie obroty handlowe, przyspieszenie akcji kredytowej. Dane bilansu płatniczego zwracają w ostatnim czasie mniejszą uwagę uczestników rynku gdyż nie następują tam żadne istotne zmiany. Deficyt obrotów bieżących utrzymuje się na niskim poziomie (poniżej 2% PKB), szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę szybki wzrost popytu krajowego. Z drugiej strony, wciąż szybki wzrost odnotowuje polski eksport. Według nas taka sytuacja miała miejsce również w maju. Choć deficyt handlowy i obrotów bieżących będzie raczej wyższy niż średnio w poprzednich miesiącach roku, to z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w roku ubiegłym. Nasze prognozy deficytu obrotów bieżących i deficytu handlowego są wyższe od prognoz rynkowych i wynoszą odpowiednio 740 mln € i 550 mln € (rynek oczekuje 340 mln € i 200 mln). Oczekujemy również dwucyfrowego wzrostu eksportu i importu (właściwie wzrostu nawet powyżej 20%). Statystyki pieniężne wskażą zapewne na przyspieszenie tempa wzrostu depozytów i kredytów. Oczekujemy, że podaż pieniądza M3 wzrosła w czerwcu o 11,7% r/r (konsensus rynkowy 11,3%).

Za granicą najważniejsze wydają się być piątkowe dane ze Stanów Zjednoczonych (sprzedaż detaliczna, indeks Michigan, bilans handlowy).

Konkluzja: Zmiana premiera wywołała osłabienie na polskim rynku, które zostało ograniczone przez zapewnienia kandydatów na premiera i ministra finansów o kontynuacji polityki gospodarczej. Kluczowe dane będą opublikowane w piątek i mogą być pozytywne dla krzywej rentowności, szczególnie krótkiego końca.

Gorące wydarzenia

Bezrobocie znowu mocno w dół

Ministerstwo Pracy poinformowało w piątek, że według wstępnych danych z urzędów pracy stopa bezrobocia rejestrowanego spadła na koniec czerwca do 16% z 16,5% w maju. W ujęciu rocznym oznaczałoby to redukcję stopy bezrobocia o 2 pkt proc., najsilniejszą od ośmiu lat. Sugeruje to kontynuację bardzo pozytywnych tendencji w gospodarce, czyli silnej aktywności gospodarczej połączonej z gwałtownym wzrostem popytu na pracę. Warto jednak odnotować, że mocny spadek bezrobocia może doprowadzić do powstania napięć inflacyjnych. Według różnych szacunków, poziom NAIRU

(nie powodującej przyspieszenia inflacji stopy bezrobocia) w Polsce jest stosunkowo wysoki i wynosi przynajmniej 10%. Stąd, nawet dość wysoki, ale spadający poziom obserwowanej stopy bezrobocia może mieć proinflacyjne konsekwencje. Z drugiej strony należy pamiętać, że działają inne czynniki (takie jak ostra konkurencja na rynkach dóbr), które przeciwdziałają potencjalnego wzrostowi inflacji. Oficjalne dane o bezrobociu zostaną podane w ostatniej dekadzie miesiąca przy okazji comiesięcznej konferencji prasowej GUS. Jej dokładny termin nie został jeszcze podany.

Konkluzja: Szybka redukcja bezrobocia potwierdza bardzo silną aktywność gospodarczą, a jednocześnie stwarza potencjalne ryzyko wystąpienia presji na wzrost cen w przyszłości.

Monitor rynku

W trakcie piątkowej sesji złoty oscylował w trakcie piątkowej sesji w wąskim przedziale zarówno względem euro jak i dolara. Osłabienie polskiej waluty było związane z plotkami na temat dymisji premiera Kazimierza Marcinkiewicza, jednak po tym jak premier zaprzeczył doniesieniom o swoim odejściu złoty odrobił część strat. Kurs EURPLN wzrósł z 4,019 na otwarciu do 4,0222, natomiast kurs USDPLN spadł z 3,142 do 3,137. Po zamknięciu sesji Kazimierz Marcinkiewicz poinformował, że faktycznie ma zamiar podać się do dymisji, co spowodowało kurs EURPLN powyżej 4,08. Przy niskiej płynności w piątek wieczorem faktyczny wpływ zmiany premiera na kurs złotego będzie znany dziś.

Dolar stracił względem wspólnej waluty po oczekiwanych od początku tygodnia danych o zatrudnieniu poza rolnictwem, które okazały się znacząco poniżej oczekiwań. W rezultacie kurs EURUSD wzrósł z 1,277 do 1,282.

Aktywność na polskim rynku była raczej umiarkowana w pierwszej części dnia. Rynek długu umocnił się po danych z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, które miały wpływ na spadek rentowności papierów skarbowych w USA. Jednak późniejsza spekulacja na temat odejścia Kazimierza Marcinkiewicza spowodowała dosyć mocną przecenę. W efekcie rentowności polskich obligacji pozostały niemal bez zmian w porównaniu do czwartkowego zamknięcia. Amerykańskie Treasuries umocniły się w piątek w pierwszej reakcji na dane z rynku pracy, choć później nastąpiła lekka korekta. Ostatecznie 10-letnie rentowności spadły z 5,19% do 5,14%, podczas gdy rentowności 10-letnich Bundów spadły z 4,11% do 4,06%.

Na dzisiejszym przetargu Ministerstwo Finansów zaoferuje 1,0 mld zł 52-tygodniowych bonów skarbowych, co stanowi dolną wartość wcześniej podanego przedziału 1,0-1,2 mld zł.

Konkluzja: W trakcie piątkowej sesji złoty lekko osłabił się względem euro, natomiast rentowności obligacji pozostały niemal bez zmian, gdyż efekt niższych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy i spadku rentowności Treasuries był zrównoważony przez plotki o odejściu Kazimierza Marcinkiewicza. Po informacji o dymisji w piątek wieczorem złoty znacznie stracił na wartości, choć faktyczna reakcja złotego będzie znana dziś przy zwiększonej płynności na rynku.

Przegląd międzynarodowy

W Stanach Zjednoczonych zatrudnienie poza rolnictwem wyniosło w czerwcu 121 tys. w porównaniu do rynkowego konsensusu na poziomie 185 tys. ze zrewidowanych w górę 92 tys. (75tys. przed rewizją) w poprzednim miesiącu. Średnie godzinowe wynagrodzenie w USA wzrosło o 0,5% m/m, co było powyżej prognoz analityków na poziomie 0,3%. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,6%.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	V	%	0,5	0,9

Źródło: Reuters

Notowania złotego (07.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	4,0110	4,0360	4,0193	4,0222	4,0263
USD	3,1290	3,1520	3,1419	3,1379	3,1520

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (07.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2770	1,2845	1,2772	1,2821

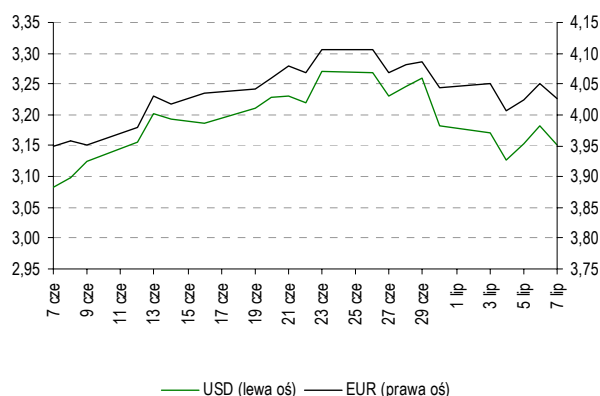
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2805	CADPLN	2,8638
USDPLN	3,1888	DKKPLN	0,5473
EURPLN	4,0830	NOKPLN	0,5118
CHFPLN	2,6064	SEKPLN	0,4464
JPYPLN*	2,8064	CZKPLN	0,1435
GBPPLN	5,9015	HUFPLN*	1,4462

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (07.07.2006)

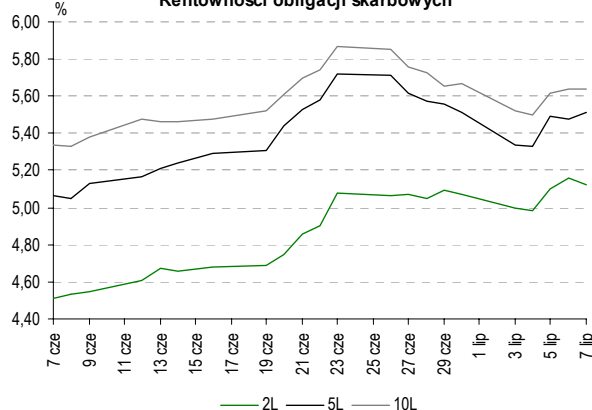
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	5,12	-4	5,17	-4	3,60	1
3L	5,30	0	5,14	-4	3,75	7
4L	5,43	-1			3,81	4
5L	5,51	3	5,10	-5	3,86	0
8L	5,58	0			4,02	0
10L	5,64	0	5,13	-6	4,08	0

Aukcje obligacji

Data	Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentow. ność	Zmiana (pb)
	PLN m					
06.07	2L	1 800	4 089	5,025	4,517	51
21.06	5L	2 000	3 530	5,525	5,031	49
12.04	10L*	2 160	5 685	4,978	4,936	4

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

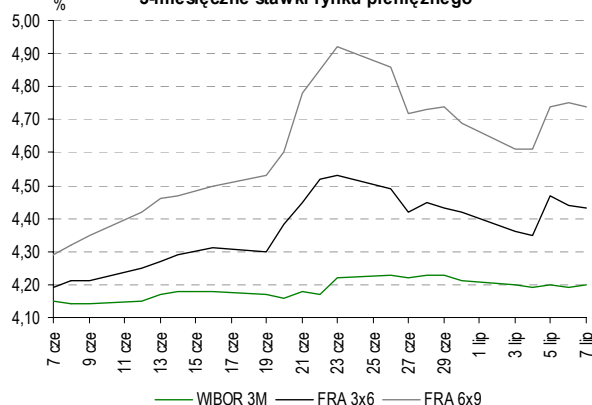
Stawki WIBOR (07.07.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,09	8
T/N	4,10	1
SW	4,11	1
2W	4,11	1
1M	4,11	0
3M	4,20	1
6M	4,34	1
9M	4,51	0
1Y	4,65	0

Stawki FRA (07.07.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,16	4
3x6	4,41	0
6x9	4,72	0
9x12	5,02	0
3x9	4,60	2
6x12	4,91	1

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