

Codziennik – przegląd wiadomości

Oczekiwana podwyżka w EBC

31 lipca 2006

W tym tygodniu zaplanowane jest posiedzenie EBC na którym spodziewana jest podwyżka stóp procentowych o 25 pb. Analitycy będą szczególnie zwracali uwagę na ton konferencji prasowej i to czy potwierdzi on oczekiwania na nieco szybsze tempo zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro. Wciąż jednak kluczowe są oczekiwania co do decyzji Fed'u, a wpływ na nie mogą mieć kolejne publikacje danych (szczególnie z rynku pracy). Na polski rynek oddziaływać mogą również informacje z koalicji rządzącej, w szczególności te dotyczące perspektyw polityki fiskalnej. Po informacji ministra finansów, że dochody przyszłorocznego budżetu będą o 4 mld mniejsze niż wcześniej szacowano, kwestia założeń budżetu na 2007 rok będzie ponownie pod obserwacją, szczególnie że lider Samoobrony zakwestionował ostatnio konieczność utrzymania kotwicy budżetu na poziomie 30 mld zł.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Polityka pieniężna (nie tylko w Polsce) ma ostatnio kluczowy wpływ na rynki finansowe. W minionym tygodniu podwyżka stóp na Węgrzech wzmocniła waluty regionu, a w najbliższym tygodniu spodziewana jest decyzja EBC. Wciąż jednak kluczowe są oczekiwania co do decyzji Fed'u, a wpływ na nie mogą mieć kolejne publikacje danych (szczególnie z rynku pracy).

W obliczu braku wydarzeń krajowych, decyzja EBC będzie bardzo istotna dla nastrojów na rynku finansowym, jednak podwyżka o 25 pb (do 3%) jest powszechnie oczekiwana i większy wpływ na rynek może mieć konferencja prasowa po posiedzeniu, która wskaże na prawdopodobieństwo kolejnych podwyżek. Oczekiwania na dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej powinny wspierać dane w najbliższym tygodniu, szczególnie wskaźniki koniunktury, które pozostaną na wysokim poziomie. Szacunek inflacji HICP wskazać może na pewne obniżenie, a dane o sprzedaży detalicznej dla strefy euro i Niemiec mogą odzwierciedlić pewną poprawę w związku z mistrzostwami świata w piłce nożnej.

Jeśli chodzi o dane dla Stanów Zjednoczonych, najważniejszy będzie piątkowy raport z rynku pracy. Oczekiwany jest wzrost zatrudnienia o 150 tysięcy, co byłoby poniżej średniej z ostatnich sześciu miesięcy. Ważne będą jednak również dane o aktywności ekonomicznej (szczególnie ISM), w których uczestnicy rynku będą dopatrywali się kolejnych oznak spowolnienia. Z kolei, w danych o deflatorze PCE i średnich godzinowych wynagrodzeniach rynek szukać będzie wskazówek odnośnie presji inflacyjnej.

Na rynki w najbliższym czasie może też oddziaływać polityka fiskalna. Po tym jak minister finansów Stanisław Kluza powiedział, że realne możliwości odnośnie dochodów budżetowych wynoszą 209 mld zł, czyli 4 mld mniej niż pierwotnie planowano, pojawia się pytanie o kształt przyszłorocznego budżetu. Co prawda obniżenie szacunku dochodów potwierdza

Rynek oczekuje w tym tygodniu podwyżki stóp przez EBC o 25 pb

Dane z USA pokażą jaka może być skala spowolnienia gospodarki

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

prezentowany przez nas wielokrotnie pogląd, że planowany wcześniej poziom był przeszacowany, jednak nawet jeśli politycy PiS zapewniają o utrzymaniu kotwicy budżetowej (deficyt 30 mld) to nie wskazują jak to będzie osiągnięte (niższe wydatki, wydatki przerzucone poza budżet centralny czy może wyższe podatki pośrednie). W związku z tym uczestnicy rynku mogą być bardziej czuli na wiadomości płynące z koalicji rządowej, szczególnie że lider Samoobrony zakwestionował ostatnio konieczność utrzymania kotwicy budżetu na poziomie 30 mld zł.

Konkluzja: Kluczowe dla rynku będą dane zagraniczne (szczególnie z amerykańskiego rynku pracy) oraz komunikat EBC. Oczekujemy, że złoty będzie się wahał w przedziale 3,90-4,00 wobec euro.

Gorące wydarzenia

CPI czy HICP?

Filar sugeruje, że RPP mogłaby przyjąć za cel HICP zamiast CPI

... ale naszym zdaniem nie zmieni to oceny perspektyw polskiej inflacji

Członek Rady Polityki Pieniężnej Dariusz Filar zasugerował w piątek, że polski bank centralny może rozważyć zmianę polegającą na tym, że cel inflacyjny będzie formułowany przy wykorzystaniu wskaźnika HICP (czyli miary inflacji używanej w Unii Europejskiej), a nie jak obecnie w odniesieniu do CPI, jeśli rosnącą rozbieżność pomiędzy tymi miarami będzie się utrzymywać. Przez wiele lat oba wskaźniki były bardzo zbliżone, ale począwszy od tego roku pojawiły się spore rozbieżności. O ile wskaźnik CPI pozostawał w ostatnich miesiącach poniżej poziomu 1% r/r i w czerwcu wyniósł 0,8% r/r, to inflacja mierzona HICP stopniowo rosła i w czerwcu sięgnęła 1,5% r/r. Filar stwierdził, że Rada będzie musiała obserwować to zjawisko, ponieważ jego utrzymywanie się mogłoby skłonić ich do zmiany definicji celu inflacyjnego. Uważamy, że taka zmiana nie wpłynęłaby na decyzje podejmowane przez RPP. Przede wszystkim oczywiste jest, że bankierzy centralni uważnie obserwują wszystkie wskaźniki inflacji, więc trudno oczekiwać, aby ich ocena perspektyw inflacji zmieniła się nagle w przypadku przejścia z CPI na HICP. Ponadto, istotne jest nie tyle, jaki jest bieżący poziom danego wskaźnika inflacji, lecz jak silna jest presja inflacyjna (także oczekiwana), którą wszystkie wskaźniki inflacji mają na celu pokazać. Z tego punktu widzenia interesujący jest fakt, że inflacja netto liczona na podstawie HICP (0,3% r/r) jest dużo niższa niż inflacja netto obliczana na podstawie CPI (1,0% r/r). Pokazuje to, że bez względu na to, na jaki wskaźnik inflacji patrzymy, po szczegółowej analizie jego struktury dochodzimy do wniosku, że fundamentalna presja inflacyjna w Polsce jest mocno stłumiona. Oceny tej nie zmienia fakt, że widoczne jest pewne przyspieszenie tempa wzrostu cen związane z wystąpieniem egzogenicznych szoków na rynku żywności i surowców.

Konkluzja: Uważamy, że bez względu na to jaki wskaźnik inflacji Rada wykorzystywałaby do formułowania celu, wnioski bankierów centralnych co do perspektyw inflacji byłyby podobne.

Monitor rynku

Po kilku dniach aprecjacji w piątek nastąpiła korekta na polskim rynku walutowym, a inwestorzy zdecydowali się zrealizować zyski również na innych rynkach wschodzących. Kurs EURPLN wzrósł z 3,9184 do 3,942, natomiast kurs USDPLN pozostał niemal bez zmian w porównaniu z porannym poziomem (3,088). Na rynkach międzynarodowych gracze skupili uwagę przede wszystkim na danych ze Stanów Zjednoczonych. Wzrost PKB w drugim kwartale okazał się znacząco poniżej oczekiwań, a kurs EURUSD wzrósł z 1,269 do 1,276.

W trakcie piątkowej sesji rynek długu również nieco się osłabił częściowo w związku z kwestią mniejszych o 4 mld zł wpływów budżetowych planowanych na przyszły rok. Ceny obligacji spadły znacząco w trakcie sesji, jednak odrobiły większość strat po danych o PKB, które przyczyniły się do umocnienia na rynkach bazowych. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadły z 5,03% do 4,99%, natomiast 10-letnich Bundów do 3,92%.

W tym tygodniu inwestorzy skupią uwagę na decyzji oraz komunikacie EBC. W ciągu kilku następnych dni kurs EURPLN może ponownie testować 3,9 przy słabnących oczekiwaniach na podwyżki stóp w USA, co może wspierać rynki wschodzące.

Konkluzja: *Po kilku dniach umocnienia złoty stracił na wartości w wyniku korekty na rynkach wschodzących i realizacji zysków. Po początkowym osłabieniu w pierwszej części dnia obligacje odrobiły część strat po słabszych danych o PKB w USA.*

Przegląd międzynarodowy

Czerwcowe dane o podaży pieniądza pokazały wzrost o 8,5% nieco poniżej prognozy na poziomie 8,7% i 8,8% w maju.

Według wstępnych danych za II kwartał amerykański PKB wzrósł o 2,5% i był poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 3,0%, przy 5,6% w pierwszym kwartale, co wynikało ze spadku wydatków konsumentów (kontrybucja na poziomie ok. 2/3 amerykańskiego PKB) z 4,8% w I kw. do 2,5%. Deflator PKB wyniósł 3,3%, indeks cen PCE był na poziomie 4,2% (3,3% r/r), natomiast wskaźnik bazowy wyniósł 2,7% (2,3% r/r). Inwestycje wzrosły o 2,7% przy 13,1% w pierwszym kwartale, natomiast inwestycje budowlane spadły o 6,3%. Eksport wzrósł o 3,3%, a import o 0,2%.

Indeks Michigan spadł w lipcu do 84,7 z 84,9 w maju i był powyżej oczekiwań ekonomistów na poziomie 83.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	Wstępny HICP (W)	VII	% r/r	2,5	2,5
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów (W)	VII		107,0	107,2
16:00	USA	Chicago PMI (W)	VII		56,0	56,5

Źródło: Reuters

Notowania złotego (28.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9184	3,9420	3,9184	3,9420	3,9265
USD	3,0805	3,1015	3,0876	3,0874	3,0945

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (28.07.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2660	1,2675	1,2690	1,2765

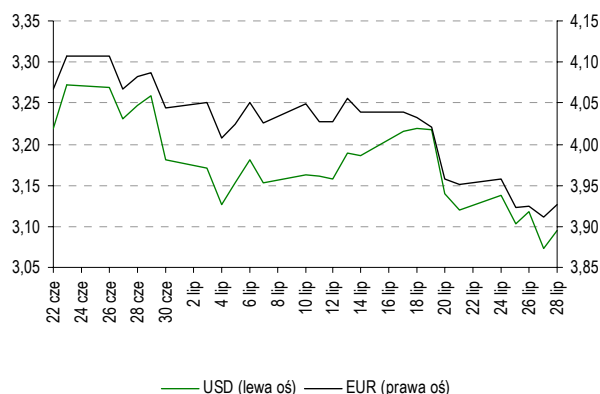
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2755	CADPLN	2,7399
USDPLN	3,0922	DKKPLN	0,5237
EURPLN	3,9425	NOKPLN	0,4948
CHFPLN	2,5056	SEKPLN	0,4238
JPYPLN*	2,6571	CZKPLN	0,1372
GBPPLN	5,6804	HUFPLN*	1,3861

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (28.07.2006)

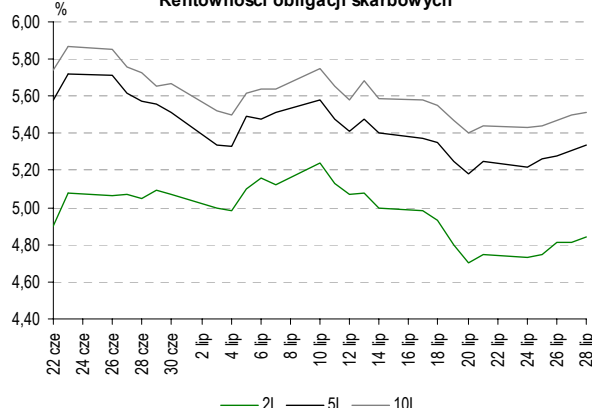
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,84	3	4,98	-7	3,51	-1
3L	5,07	2	4,94	-7	3,61	-2
4L	5,28	3			3,67	-4
5L	5,34	3	4,92	-6	3,69	-3
8L	5,41	-1			3,86	-3
10L	5,51	1	4,99	-5	3,92	-3

Aukcje obligacji

Data	Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentowność	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
12.07	10L	800	4 905	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

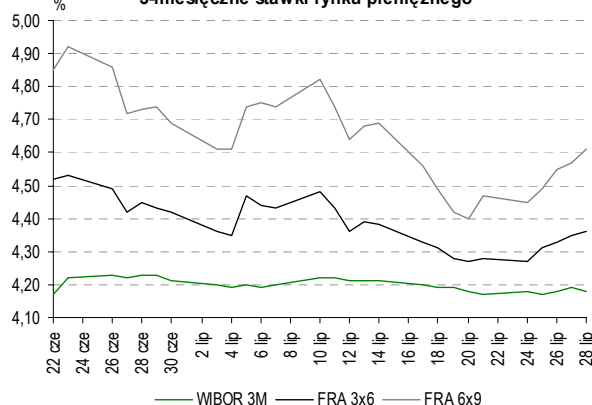
Stawki WIBOR (28.07.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,01	20
T/N	4,10	2
SW	4,11	0
2W	4,11	0
1M	4,12	0
3M	4,18	-1
6M	4,26	0
9M	4,45	3
1Y	4,53	2

Stawki FRA (28.07.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,14	2
3x6	4,33	1
6x9	4,58	4
9x12	4,85	6
3x9	4,48	3
6x12	4,74	4

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