

Codziennik – przegląd wiadomości

Drzwi do podwyżek nadal otwarte

9 sierpnia 2006

Zgodnie z oczekiwaniami amerykański bank centralny nie podniósł wczoraj stóp procentowych, po raz pierwszy od 18 posiedzeń. Niektórzy uczestnicy rynku mogli się jednak czuć rozczarowani treścią komunikatu towarzyszącemu decyzji, ponieważ zasugerował on, że drzwi do dalszych podwyżek są nadal otwarte. Fed napisał, że wzrost gospodarczy spowolnił i inflacja również powinna spowolnić, ale jednocześnie podkreślił, że utrzymują się pewne ryzyka inflacyjne. W związku z tym dalsze decyzje będą zależały od następnych danych o stanie amerykańskiej gospodarki. Reakcja rynku na decyzję i komunikat była mieszana. Samo ogłoszenie decyzji spowodowało początkowo umocnienie rynku obligacji i akcji w USA, ale treść komunikatu ochłodziła nastroje i wzrosty cen zostały zniwelowane.

Ministerstwo Finansów przedstawiło wczoraj optymistyczne szacunki dotyczące aktywności gospodarczej w Polsce. Obecnie ministerstwo spodziewa się, że wzrost PKB w II kwartale wyniósł 5,3%, a wzrost produkcji przemysłowej w lipcu ok. 15%. Obie prognozy są wyższe od naszych, ale dostrzegamy dla naszych prognoz asymetryczne ryzyko w górę. Rosnący optymizm dotyczący wzrostu gospodarczego w Polsce wspiera złotego, ale nie sprzyja nastrojom na rynku stopy procentowej.

Gorące wydarzenia

Więcej optymizmu w prognozach PKB

Wczoraj Ministerstwo Finansów poinformowało o podwyższeniu swoich prognoz wzrostu PKB w II kwartale br. do 5,3% z poprzedniego poziomu 5,0-5,2%. Równocześnie ministerstwo podało również, że spodziewa się wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu w lipcu o ok. 15% r/r, w związku z wysoką aktywnością w przetwórstwie przemysłowym, wzrostem inwestycji i silnym popytem krajowym. Obydwie prognozy są nieco powyżej naszych przewidywań, jednak zgadzamy się, że ryzyko jest po stronie wyższych wzrostów, ponieważ od wielu miesięcy gospodarka niezmiennie zaskakuje wynikami lepszymi od oczekiwań, potwierdzającymi siłę i trwałość ożywienia w sektorze realnym. Szybki wzrost gospodarczy jest pozytywny dla polskiej waluty, a równocześnie dla polskiego budżetu, który odnosi korzyści ze względu na szybszy niż planowano wzrost wpływów podatkowych. Z drugiej strony, umocnienie wzrostu może być negatywne dla rynku stopy procentowej, podgrzewając obawy, że RPP może rozpocząć zacieśnianie polityki pieniężnej. Oficjalne dane nt. wzrostu PKB w II kwartale zostaną opublikowane 30 sierpnia, a dane o lipcowej produkcji przemysłu poznamy już w przyszłym tygodniu, 18 sierpnia.

Konkluzja: *Rosnący optymizm co do wzrostu gospodarczego w Polsce jest pozytywny dla złotego, ale może nie być dobrą wiadomością dla rynku stopy procentowej.*

MinFin szacuje, że wzrost PKB w II kwartale wyniósł 5,3%, a wzrost produkcji przemysłowej w lipcu ok. 15%

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

Monitor rynku

Wczoraj aktywność na polskim rynku walutowym była ograniczona, a złoty oscylował w wąskim przedziale wahań (3,86-3,88 wobec euro) przy braku istotnych publikacji przed wieczorną decyzją Fed. Po znaczącym umocnieniu w trakcie poprzednich sesji, wczoraj nastąpiła lekka korekta, a kurs EURPLN wzrósł z 3,8694 do 3,872, choć kurs USDPLN minimalnie spadł z 3,0156 do 3,0138. Dolar pozostawał blisko 2-miesięcznego minimum wobec wspólnej waluty. W dniu wczorajszym kurs EURUSD wzrósł z 1,282 do 1,284. Po decyzji Fed dolar lekko się osłabił w stosunku do euro choć ruch ten był raczej ograniczony i rozczarował część graczy rynkowych. Po tym jak FOMC wydał komunikat kurs EURUSD spadł do 1,277, choć dziś na otwarciu jest nieco wyżej na poziomie 1,283.

Na rynku długu na początku sesji nastąpiła lekka korekta. Rentowności wzrosły zwłaszcza na długim końcu krzywej, podążając za osłabieniem na rynkach bazowych, m.in. po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy. Po tym jak jednostkowe koszty pracy okazały się znacząco powyżej oczekiwań rentowności 10-letnich Treasuries' wzrosły z 4,92% do 4,93% a rentowności 10-letnich bundów podążyły za papierami amerykańskimi rosnąc z 3,91% do 3,92%. Po tym jak Fed zdecydował się nie zacieśniać polityki pieniężnej i wstrzymał cykl 17 kolejnych podwyżek stóp procentowych rentowności 10-letnich Treasuries spadły do 4,89%, choć po publikacji komunikatu amerykańskie obligacje straciły większość zysków a rentowności wzrosły do 4,94% dziś rano.

Na dzisiejszej aukcji Ministerstwo Finansów zaoferuje 1,5 mld zł 7-letnich zmiennokuponowych obligacji WZ0911, co stanowi dolną wartość z wcześniej zapowiedzianego przedziału 1,5-3,0 mld zł. Ministerstwo zapowiadało wcześniej, że może zaoferować też do 500 mln zł 12-letnich indeksowanych inflacją CPI (IZ0816) jednak ostatecznie nie zdecydowało się na emisję.

Konkluzja: *Polska waluta oscylowała w wąskim przedziale wahań w oczekiwaniu na decyzję Fed, natomiast obligacje osłabiły się w trakcie dnia. Komunikat Fed pozostawił otwarte drzwi dla dalszych podwyżek stóp, co spowodowało umocnienie dolara oraz lekkie osłabienie amerykańskich obligacji.*

Przegląd międzynarodowy

Zarząd Rezerwy Federalnej postanowił zrobić przerwę w zacieśnianiu polityki pieniężnej w USA po 17 z rzędu podwyżkach stóp procentowych, co było zgodne z konsensusem oczekiwań na rynkach finansowych, chociaż część analityków przewidywała kolejną podwyżkę. Stopa funduszy federalnych pozostała na poziomie 5,25%. W komunikacie Fed podkreślono, że wzrost gospodarczy przyhamował, co znalazło odzwierciedlenie w osłabieniu na rynku nieruchomości i częściowo wynikało z opóźnionych efektów zacieśniania polityki pieniężnej w minionych okresach oraz ze wzrostu cen żywności. Fed zasygnalizował również, że chociaż pewne ryzyka pozostały (energia, surowce), to presja na ceny wydaje się umiarkowana i pozostaje pod kontrolą. Kolejne ruchy będą zależały od bilansu pomiędzy wzrostem

gospodarczym a czynnikami ryzyka dla inflacji, który wyłoni się z publikowanych danych.

Wydajność pracy w USA wzrosła w II kwartale o 1,1%, nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego, przewidującego wzrost o 0,9%. Jednostkowe koszty pracy wzrosły w tym samym okresie o 4,4%, w najszybszym tempie od ostatniego kwartału 2004 r., w porównaniu z prognozowanym przez analityków wzrostem o 3,5%.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
16:00	USA	Zapasy hurtowe	VI	%	0,6	0,8

Źródło: Reuters

Notowania złotego (8.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8649	3,8754	3,8694	3,8716	3,8723
USD	3,0185	3,0175	3,0156	3,0138	3,0151

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (8.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2818	1,2850	1,2818	1,2838

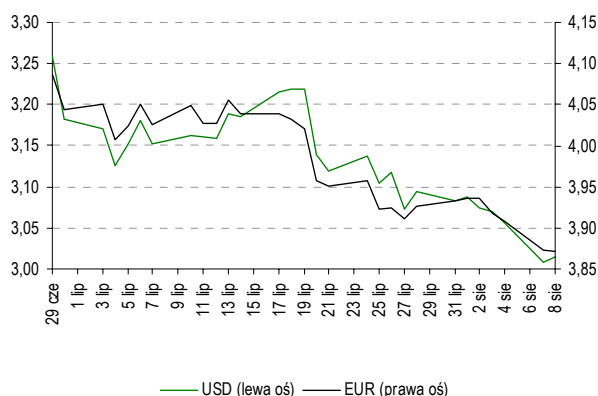
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2827	CADPLN	2,6745
USDPLN	3,0184	DKKPLN	0,5112
EURPLN	3,8700	NOKPLN	0,4829
CHFPLN	2,4458	SEKPLN	0,4137
JPYPLN*	2,5937	CZKPLN	0,1339
GBPPLN	5,5448	HUFPLN*	1,3531

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (8.08.2006)

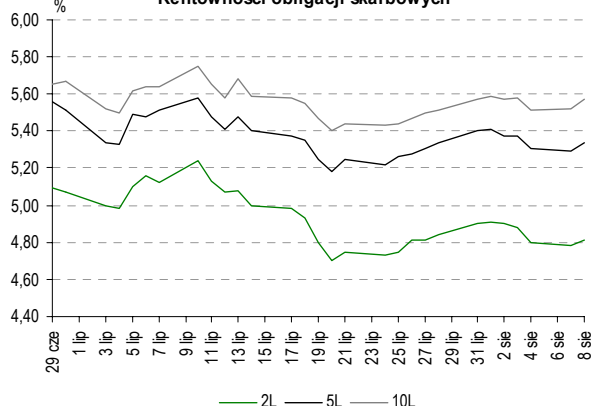
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,81	3	4,90	-5	3,52	-2
3L	5,01	0	4,86	-4	3,63	-1
4L	5,23	5			3,66	-3
5L	5,34	5	4,84	-2	3,69	-1
8L	5,46	4			3,83	-2
10L	5,57	5	4,93	0	3,89	-2

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
02.08	2L	1 800	5 288	1 800	4,943	5,025	-8
21.06	5L	2 000	3 530	2 000	5,525	5,031	49
12.07	10L	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



— 2L — 5L — 10L

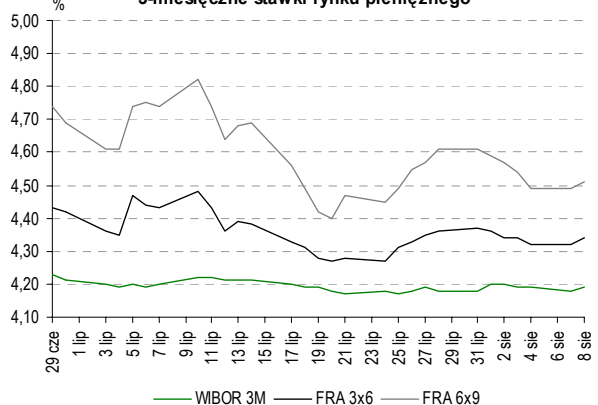
Stawki WIBOR (8.08.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,09	9
T/N	4,10	7
SW	4,10	1
2W	4,10	0
1M	4,12	0
3M	4,19	1
6M	4,24	-2
9M	4,41	0
1Y	4,50	-1

Stawki FRA (8.08.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,13	2
3x6	4,32	2
6x9	4,49	2
9x12	4,74	1
3x9	4,41	2
6x12	4,63	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