

Codziennik – przegląd wiadomości

Kiepskie dane dla obligacji

21 sierpnia 2006

Piątkowe dane pokazały, że aktywność ekonomiczna na początku trzeciego kwartału rośnie wciąż bardzo szybko (wysoka produkcja w przemyśle), podczas gdy ceny producentów były powyżej oczekiwań, co negatywnie wpłynęło na rynek obligacji. Jednak naszym zdaniem dane nie zmieniły perspektyw polityki pieniężnej na nadchodzące miesiące. Taki sam obraz sytuacji ekonomicznej powinien być potwierdzony przez dane publikowane w tym tygodniu – inflacja bazowa w środę pokaże wzrost, pozostając jednak wciąż na niskim poziomie, a w czwartek wzrost sprzedaży detalicznej powinien być dwucyfrowy.

Wiceminister finansów powiedziała w piątek, że wg wstępnych szacunków deficyt budżetu po sierpniu wyniósł ok. 60% planu na cały rok. To stosunkowo niski poziom (w porównaniu ze średnią z wielu lat), potwierdzający, że nie będzie problemów z wykonaniem tegorocznego budżetu. Inny wiceminister finansów, niedawno zaprzysiężony Piotr Soroczyński, który jest odpowiedzialny za badania i dług publiczny powiedział, że MF rozważa emisję długu na rynku zagranicznym w tym roku ale trudno na razie powiedzieć, czy będzie to konieczne i na którym rynku się odbędzie. Zdaniem Soroczyńskiego plany ministerstwa będą uzależnione od potrzeb pożyczkowych i sytuacji rynkowej.

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

Ten tydzień przyniesie kolejny zestaw krajowych danych ekonomicznych. W środę poznamy wskaźniki inflacji bazowej za lipiec i wyniki badania koniunktury gospodarczej w sierpniu, natomiast w czwartek zostaną opublikowane dane nt. sprzedaży detalicznej i bezrobocia.

Według naszych szacunków, opartych na danych o CPI, inflacja netto wzrosła w lipcu do 1,3% r/r. Nasza wcześniejsza prognoza była na poziomie 0,9% r/r, ale wyższa od oczekiwań inflacja CPI spowodowała podwyższenie szacunków za sprawą nieoczekiwanego wzrostu cen w komunikacji oraz rekreacji i kulturze. Oczywiście przyspieszenie wzrostu inflacji bazowej nie musi oznaczać, że RPP szybko zdecyduje się na podwyżki stóp procentowych. Pytanie jest jak zostaną zinterpretowane przyczyny tego przyspieszenia. Jeśli zostaną ocenione przez bank centralny jako jednorazowa zmiana cen, a nie sygnał wyższej presji inflacyjnej w gospodarce, wówczas nie należy się spodziewać żadnych szybkich zmian w parametrach polityki pieniężnej. To jest w naszej ocenie scenariusz najbardziej prawdopodobny.

Wskaźniki koniunktury gospodarczej, które zostaną opublikowane równocześnie z inflacją bazową, najprawdopodobniej potwierdzą dobre nastroje w przedsiębiorstwach i wskażą kontynuację szybkiego wzrostu aktywności ekonomicznej w trzecim kwartale roku. Jednak jak zwykle te dane nie wzbudzą większego zainteresowania rynku.

Oprócz wskaźników inflacji bazowej, w centrum zainteresowania znajdą się dane o sprzedaży detalicznej. Przewidujemy wzrost sprzedaży o 14% r/r, podczas gdy konsensus rynkowy wskazuje na wzrost ok. 12,5%. Dwucyfrowy wzrost sprzedaży potwierdziłby, że popyt konsumpcyjny trzyma się bardzo

Oczekujemy wzrostu inflacji bazowej do 1,3%, ale nie wpływa to na perspektywy polityki pieniężnej

Wskaźniki koniunktury potwierdzą szybki wzrost gospodarczy

... podobnie jak dane o sprzedaży detalicznej, które powinny pokazać dwucyfrowy wzrost w lipcu

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

dobrze i można się spodziewać wzrostu konsumpcji prywatnej o ok. 5% w III kwartale br. Wskaźniki bezrobocia za lipiec również powinny zapowiadać szybki wzrost konsumpcji, ponieważ pokażą zapewne mocny spadek, tym razem do poziomu 15,7% (2,2 pkt w dół w porównaniu z lipcem 2005). Ta prognoza jest oparta na wstępnych szacunkach Ministerstwa Pracy przedstawionych na początku sierpnia. Wcześniejsze przewidywania wskazywały na spadek stopy bezrobocia do 15,9%.

Oprócz danych makroekonomicznych w kraju, w ciągu tygodnia będzie również kilka istotnych dla rynku publikacji za granicą. W szczególności, poznamy wskaźniki koniunktury gospodarczej dla Niemiec (indeksy ZEW i Ifo) oraz statystyki z amerykańskiego rynku nieruchomości (sprzedaż domów nowych i używanych).

Konkluzja: W tym tygodniu publikowane dane powinny potwierdzić wcześniejsze wnioski nt. stanu gospodarki, wskazując na szybki wzrost aktywności ekonomicznej, umacniający się rynek pracy i stopniowo rosnącą ale nadal dość niską inflację.

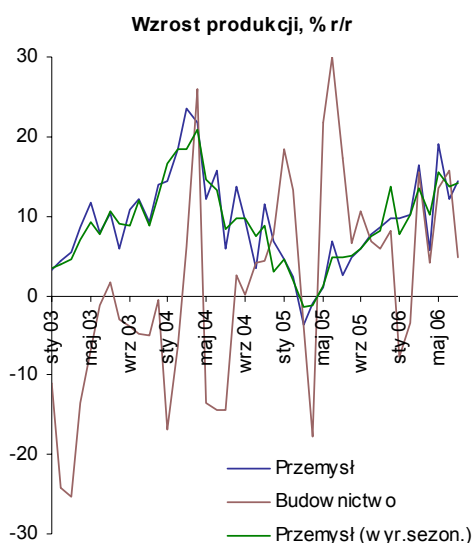
Gorące wydarzenia

Wysoki wzrost produkcji w lipcu, zgodnie z oczekiwaniami

Główny Urząd Statystyczny podał w piątek, że produkcja przemysłowa w lipcu zwiększyła się o 14,3% r/r (w ciągu miesiąca za sprawą czynników sezonowych nastąpił spadek produkcji o 6,2%), zgodnie z oczekiwaniami rynku. Nasza prognoza była nieco niższa, ale zaznaczyliśmy, że ryzyko dla niej jest zdecydowanie po stronie wyższego wzrostu. Rzeczywisty wynik potwierdził siłę ekspansji polskiej gospodarki. Ogólny wzrost produkcji przemysłowej był napędzany głównie przez wzrost w przetwórstwie przemysłowym (15,6% r/r) podczas gdy wzrosty produkcji w górnictwie i kopalnictwie oraz w zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę były słabsze (wyniosły odpowiednio 8,1% r/r i 3,1% r/r). Patrząc na dynamikę produkcji w poszczególnych branżach, można sądzić, że ważnym czynnikiem ekspansji gospodarki pozostaje eksport, obok coraz silniejszego popytu krajowego. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji wyniósł w lipcu 14,1% r/r wobec 13,8% r/r w czerwcu i 11,8% r/r średnio w I połowie roku. W sumie dane o produkcji pokazały, że aktywność ekonomiczna w przemyśle pozostaje bardzo silna, a nawet można powiedzieć, że na początku III kwartału br. nabrała jeszcze więcej siły.

Pewnym rozczarowaniem były słabsze od oczekiwań dane o produkcji budowlano-montażowej, ale trzeba pamiętać, że ta zmienna ulega z miesiąca na miesiąc bardzo dużym wahaniom. Patrząc na 3-miesięczną średnią ruchomą rocznej dynamiki produkcji budowlanej widać, że trend wzrostowy został utrzymany. Dlatego nadal można mieć nadzieję na blisko dwucyfrowy wzrost inwestycji w III kwartale br.

Konkluzja: Dane mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Potwierdzenie, że aktywność ekonomiczna na początku III kwartału br. pozostaje bardzo silna. Po wyższych od oczekiwań danych o inflacji, informacja o silnym wzroście produkcji pogorszyła nastroje na rynku stopy procentowej.



PPI powyżej oczekiwań, ale perspektywy inflacji bez zmian

Według piątkowej informacji GUS ceny producenta wzrosły o 0,7% m/m podwyższając roczny wskaźnik cen do 3,5%, co było znacznie powyżej średniej oczekiwań rynkowych na poziomie 3%. Po wcześniejszych danych dotyczących inflacji CPI, piątkowa informacja zwiększyła jeszcze bardziej oczekiwania, że Rada Polityki Pieniężnej może wkrótce zdecydować się na podwyżki stóp procentowych. Wydaje nam się jednak, że obserwowane ostatnio wzrosty wskaźników inflacji nie zmieniają znacząco oceny perspektyw inflacyjnych bankierów centralnych. Wynika to głównie z tego, że wzrosty te zostały spowodowane przez czynniki przejściowe i jednorazowe. Wzrost inflacji PPI nastąpił głównie w wyniku wzrostu cen w sektorze wydobywczym, podczas gdy tempo wzrostu cen w sektorze przetwórczym, pomimo pewnego przyspieszenia w ostatnich miesiącach, pozostaje umiarkowane. Oprócz tego, przyspieszenie rocznej inflacji PPI obserwowane w tym roku wynika w pewnym stopniu z efektu bazy statystycznej.

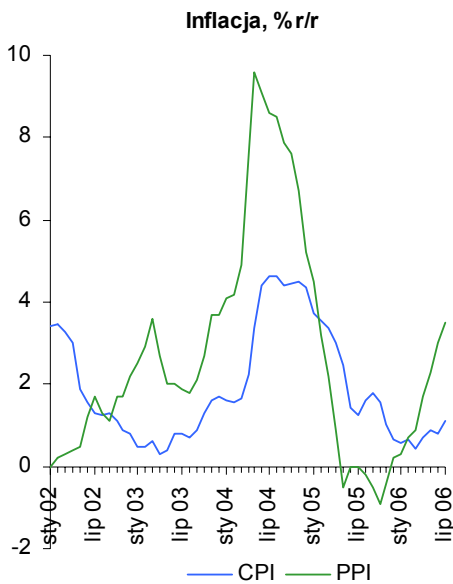
Uważamy więc, że presja cenowa w polskiej gospodarce pozostaje dość słaba, choć zapewne ożywienie gospodarcze przyczyni się do pewnego wzrostu cen w najbliższym czasie. Nasza opinia wydaje się zgodna z poglądami członków Rady Polityki Pieniężnej. Jan Czekaj powiedział po publikacji danych, że wciąż nie widać wyraźnej presji inflacyjnej. Dodał on, że „przynajmniej do końca roku polityka pieniężna będzie taka jak obecnie, czyli stopy utrzymają się na obecnym poziomie, a potem będziemy analizować sytuację”. Również Marian Noga powiedział, że zarówno dane o CPI, jak i PPI nie zmieniają jego przekonania, że nie ma zagrożenia inflacyjnego.

Konkluzja: Wyższy od oczekiwań wskaźnik PPI pogorszył nastroje na rynku obligacji, wydaje nam się jednak, że perspektywy inflacji postrzegane przez członków RPP nie zmieniły się i wciąż oczekujemy stabilnych stóp oficjalnych (przynajmniej) do końca roku.

Monitor rynku

Złoty osłabiał się pod koniec ubiegłego tygodnia. Korekta była spowodowana przez wyprzedzący węgierskiego forinta oraz pogorszenie nastawienia do regionu po nieoficjalnej informacji, że nowy program konwergencji Węgier zakłada utrzymanie wysokiego poziomu długu publicznego, który opóźniłby wejście do strefy euro. Kurs EURPLN przełamał poziom 3,90 po południu i na zamknięciu znalazł się powyżej 3,91, wobec 3,88 na koniec sesji czwartkowej. Kurs USDPLN wzrósł powyżej 3,05.

Dolar, który umocnił się w czwartek wieczorem po dobrym raporcie o aktywności gospodarczej Philadelphia Fed w USA, utrzymał zyski również w piątek, mimo że indeks nastrojów konsumentów Michigan był poniżej prognoz. Dolar początkowo osłabił się po danych z Uniwersytetu Michigan, które wzmocniły oczekiwania, że amerykańska gospodarka spowalnia. Jednak dolar wkrótce potem odrobił straty, gdyż według niektórych graczy dalszy wzrost inflacji może spowodować, że Rezerwa Federalna podwyższy stopy procentowe po raz kolejny, aby ograniczyć presję cenową.



Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, rynek długu osłabiał się w piątek, a korekta była spowodowana przez dwa czynniki: sytuację na Węgrzech oraz wyższy od oczekiwań wskaźnik PPI. Rentowności obligacji wzrosły o 5-7 pb w relacji do czwartkowego zamknięcia.

Tymczasem, rynki bazowe umocniły się w piątek po publikacji gorszego od prognoz indeksu Michigan za sierpień, wzmacniając oczekiwania, że Rezerwa Federalna nie podniesie stóp procentowych w przyszłym miesiącu. Rynek Bundów również był mocniejszy reagując na ruchy na rynku amerykańskim.

W tym tygodniu, gracze krajowi będą oczekiwać na publikację pozostałych danych za lipiec, spośród których najistotniejsze będą bazowa CPI oraz sprzedaż detaliczna. Jednak informacje z zagranicy mogą również mieć istotny wpływ na rynek. We wtorek Węgry planują udostępnić oficjalną wersję programu konwergencji i jeśli potwierdzą spekulacje na temat opóźnienia wejścia do strefy euro, nastroje inwestorów w regionie mogą się ponownie pogorszyć.

Konkluzja: Słabszy złoty oraz obligacje na koniec poprzedniego tygodnia z uwagi na złe wiadomości z Węgier oraz wyższy od oczekiwań PPI. W tym tygodniu rynek będzie dość wrażliwy, a nowe negatywne informacje na temat sytuacji fiskalnej Węgier mogą spowodować kolejne osłabienie złotego oraz wzrost rentowności.

Przegląd międzynarodowy

Amerykański indeks nastrojów konsumentów Michigan spadł w sierpniu do 78,7 z 84,7 w lipcu, co było poniżej prognoz zakładających niewielki spadek do 83,6. Indeks oczekiwań konsumentów spadł do 64,5 w sierpniu z 72,5 w lipcu, a wskaźnik obecnych warunków spadł do 100,8 z 103,5.

Na dziś nie zaplanowano żadnych istotnych publikacji.

Notowania złotego (18.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8815	3,9140	3,8830	3,9115	3,8869
USD	3,0240	3,0520	3,0240	3,0520	3,0284

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (18.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2782	1,2845	1,2827	1,2813

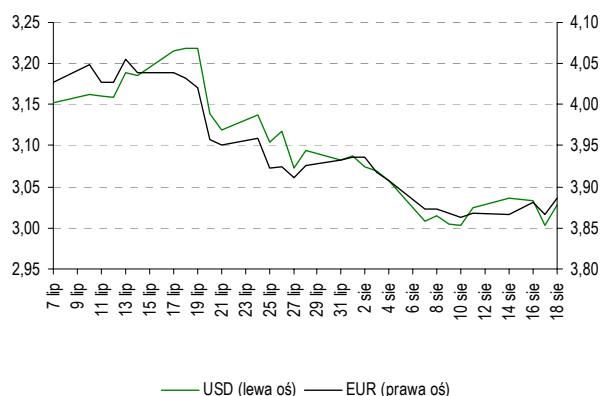
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2872	CADPLN	2,7055
USDPLN	3,0396	DKKPLN	0,5243
EURPLN	3,9122	NOKPLN	0,4852
CHFPLN	2,4764	SEKPLN	0,4249
JPYPLN*	2,6270	CZKPLN	0,1395
GBPPLN	5,7333	HUFPLN*	1,4027

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (18.08.2006)

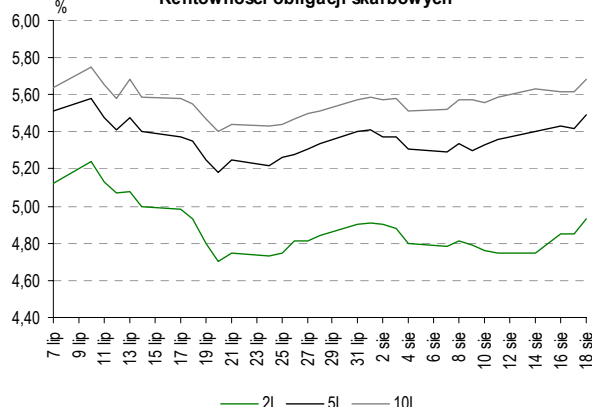
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,93	8	4,90	-1	3,62	1
3L	5,13	6	4,84	-1	3,69	0
4L	5,37	5			3,72	-2
5L	5,49	7	4,80	-1	3,73	0
8L	5,59	7			3,86	-1
10L	5,68	6	4,86	-1	3,90	-1

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

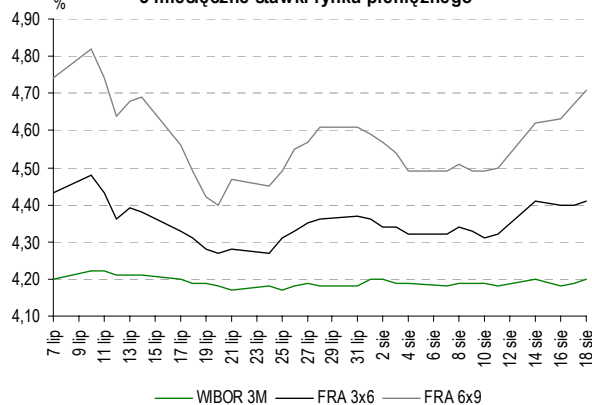
Stawki WIBOR (18.08.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	0
T/N	4,10	0
SW	4,12	1
2W	4,12	0
1M	4,12	0
3M	4,20	1
6M	4,26	0
9M	4,45	2
1Y	4,56	1

Stawki FRA (18.08.2006)

Termin	Srednia	Zmiana (pb)
1x2	4,14	-3
3x6	4,39	1
6x9	4,69	4
9x12	4,94	5
3x9	4,58	5
6x12	4,86	7

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