

Codziennik – przegląd wiadomości

Dzisiaj kolejne mocne dane

24 sierpnia 2006

Dane o inflacji bazowej zgodnie z oczekiwaniami pokazały wzrost inflacji netto do 1,3% r/r z 1,0% w czerwcu. Dane były lekko negatywne dla rynku obligacji, ale naszym zdaniem nie były one tak pesymistyczne jak może się wydawać na pierwszy rzut oka, ponieważ jedna z miar inflacji bazowej, wykluczająca jednorazowe czynniki odpowiedzialne za wzrost inflacji w lipcu, podniosła się zaledwie o 0,1 pp. Dodatkowo, wszystkie wskaźniki pozostały na bardzo niskim poziomie.

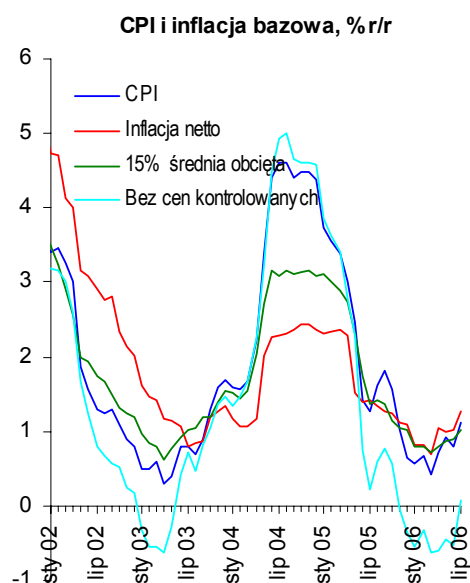
Dzisiaj poznamy kolejny zestaw wskaźników makroekonomicznych, które GUS opublikuje w czasie konferencji prasowej o 10:00. Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej może być kolejnym negatywnym impulsem dla rynku obligacji. A następny sygnał o podobnym charakterze może się pojawić w przyszłym tygodniu, ponieważ przewidujemy, że wzrost PKB w II kwartale (publikacja w następną środę) wyniesie 5,5%.

Gorące wydarzenia

Inflacja bazowa w górę, ale nie nadmiernie

Narodowy Bank Polski opublikował wczoraj dane o inflacji bazowej i zgodnie z oczekiwaniami najsuwniej obserwowana przez rynek miara, czyli inflacja netto (CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw) zwiększyła się w lipcu do 1,3% r/r z 1% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost CPI wynikał z nieoczekiwanego wzrostu w kategorii „rekreacja i kultura” oraz „łącność” i te same czynniki były odpowiedzialne za wzrost czterech z pięciu miar inflacji bazowej. Średni wzrost tych czterech miar (inflacja netto, CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności, CPI po wyłączeniu cen o największej zmienności i cen paliw oraz CPI po wyłączeniu cen kontrolowanych) wyniósł 0,4 pkt proc. Warto jednak również zwrócić uwagę na piątą miarę inflacji bazowej, czyli 15% średnią obciążoną, która wyklucza znaczne, zazwyczaj jednorazowe wzrosty cen w niektórych kategoriach. Ta miara zwiększyła się tylko o 0,1 pkt proc. do 1% r/r z 0,9% r/r miesiąc wcześniej, co pokazuje, że fundamentalna presja na ceny pozostaje bardzo słaba. Poza tym, warto odnotować, że średni poziom wszystkich miar inflacji bazowej wynosi mniej niż 0,8% r/r, podczas gdy cen inflacyjny NBP wynosi 2,5% +/- 1 pkt proc. Zgadza się z wiceministrem finansów Piotrem Soroczyńskim, że ostatni wzrost inflacji nie powinien być niepokojący dla Rady Polityki Pieniężnej, ponieważ dane były dość neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Powiedział on również, że nie ma powodów do zmiany założeń dotyczących inflacji w procesie tworzenia budżetu na 2007 r. (dotąd ministerstwo przyjmowało, że średnioroczna inflacja wyniesie 1,9%).

Konkluzja: Dane zgodne z oczekiwaniami, ale spowodowały nieznaczne osłabienie na rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem dane nie były tak negatywne dla rynku jak wygląda na pierwszy rzut oka, ponieważ ta miara inflacji bazowej, która wyklucza czynniki odpowiedzialne za jednorazowy



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

wzrost cen w lipcu, wzrosła o zaledwie 0,1 pkt proc. Poza tym, wszystkie miary inflacji bazowej ciągle są bardzo niskie.

Dzisiaj kolejne mocne dane

Chociaż wzrost inflacji bazowej był powszechnie oczekiwany po wyższym od prognoz wzroście CPI, dane miały umiarkowanie negatywny wpływ na rynek stopy procentowej, chociaż naszym zdaniem dane o inflacji bazowej nie były aż tak jastrzębie jak się wydaje na pierwszy rzut oka. Dzisiaj można się spodziewać kolejnego impulsu niekorzystnego dla rynku długu, ponieważ zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. 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 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%. Ministerstwo Pracy spodziewa się spadku stopy bezrobocia do 15,2% w sierpniu i utrzymania się jej na poziomie nieznacznie powyżej 15% na koniec roku. Byłby to wyjątkowo pozytywny scenariusz. Nasza prognoza przewiduje, że po spadku do 15,2-15,3% na jesieni stopa bezrobocia podskoczy w grudniu o 0,2-0,3 pp. za sprawą typowego efektu sezonowego, i nawet taki rozwój wydarzeń uważamy za niezwykle korzystny dla konsumpcji prywatnej. W związku z tym materializacja przewidywań ministerstwa byłaby jeszcze bardziej optymistyczna dla perspektyw wzrostu.

Konkluzja: Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej może być kolejnym negatywnym impulsem dla rynku obligacji. A następny sygnał o podobnym charakterze może się pojawić w przyszłym tygodniu, ponieważ przewidujemy, że wzrost PKB w II kwartale (publikacja w następną środę) wyniesie 5,5%.

Monitor rynku

Na wczorajszej sesji złoty osłabił się względem głównych walut przy kontynuacji trendu spadkowego rozpoczętego ponad tydzień temu oraz pod wpływem ruchów forinta. Polska waluta straciła na wartości względem euro z 3,899 do 3,908 na koniec krajowej sesji, natomiast kurs USDPLN wzrósł z 3,047 do 3,054. Jednak wieczorem po zakończeniu sesji przy niskiej płynności nastąpiła kolejna fala osłabienia. W efekcie kurs EURPLN przełamał poziom 3,93, podczas gdy kurs USDPLN wzrósł do 3,08. Dolar osłabił się wobec wspólnej waluty przed danymi z rynku nieruchomości. Dane okazały się słabsze od oczekiwanych, a dolar osłabił się ponownie tuż po publikacji danych, choć wkrótce potem nastąpiła realizacja zysków. Na koniec sesji krajowej kurs EURUSD spadł z powrotem do porannych poziomów ok. 1,279.

Aktywność na rynku długu i ruchy cen obligacji były raczej ograniczone, a rentowności wzrosły o 2-4 punktów bazowych w porównaniu z wtorkowym

zamknięciem. Na rynek w niewielkim stopniu wpłynęła inflacja bazowa, a głównym czynnikiem było osłabienie rynków bazowych oraz wyniki aukcji zamiany. Oprocentowanie dziesięciolatek amerykańskich wzrosło z 4,81 % do 4,84%, gdyż po umocnieniu w ostatnich tygodniach przyszedł czas na realizację zysków. Słabsze od oczekiwań dane o sprzedaży domów chwilowo wsparły amerykańskie obligacje, jednak później nastąpiła dalsza przecena. Niemiecki rynek obligacji poszedł w ślady amerykańskiego, a rentowność dziesięciolatek wzrosła z 3,8% do 3,83%.

Na aukcji zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało 344,8 mln zł obligacji PS0511, 300,1 mln zł WZ0911 oraz 867,07 mln zł DS1015 w zamian odkupując 1,104 mld zł obligacji PS1106 oraz 400,4 mln zł OK1206.

Konkluzja: Złoty osłabił się względem głównych walut pokonując poziom 3,93 późnym wieczorem. Obligacje osłabiły się podążając za rynkami bazowymi. Dziś inwestorzy skupią uwagę na danych o sprzedaży detalicznej oraz dosyć istotnych danych zagranicznych.

Przegląd międzynarodowy

W lipcu sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA spadła o 4,1% do 6,33 mln jednostek w ujęciu rocznym w porównaniu do 6,60 mln jednostek w poprzednim miesiącu. Liczba domów na sprzedaż wzrosła o 3,2% do 3,86 mln jednostek, co jest najwyższym poziomem od kwietnia 1993.

Dziś nastąpi publikacja kilku interesujących statystyk.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES	JEDNOSTKA	RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	GER	Indeks IFO (W)	VIII		104,8	105,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	VII	%	-0,5	2,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	VII	mln	1,1	1,131

Źródło: Reuters

Notowania złotego (23.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,8870	3,9098	3,8990	3,9080	3,8986
USD	3,0338	3,0469	3,0469	3,0543	3,0416

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (23.08.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2793	1,2843	1,2793	1,2796

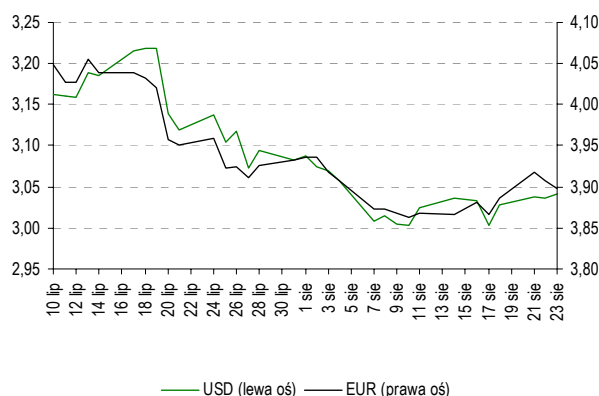
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2776	CADPLN	2,7400
USDPLN	3,0782	DKKPLN	0,5309
EURPLN	3,9324	NOKPLN	0,4913
CHFPLN	2,5078	SEKPLN	0,4303
JPYPLN*	2,6610	CZKPLN	0,1410
GBPPLN	5,8058	HUFPLN*	1,4208

* za 100 jednostek

Kurs złotego



— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji (23.08.2006)

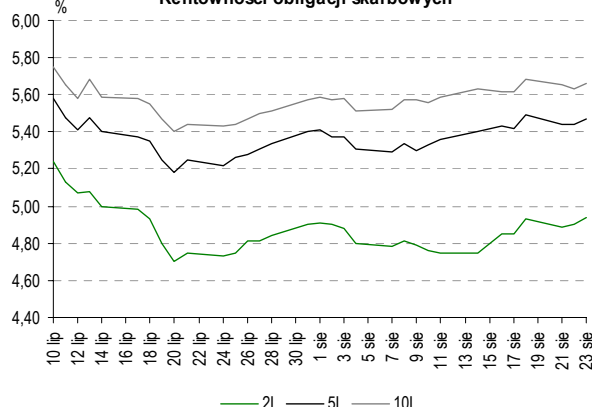
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,94	4	4,90	2	3,52	0
3L	5,11	2	4,80	1	3,58	0
4L	5,37	3			3,61	0
5L	5,47	3	4,78	2	3,63	1
8L	5,57	4			3,77	0
10L	5,66	3	4,82	1	3,81	-1

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

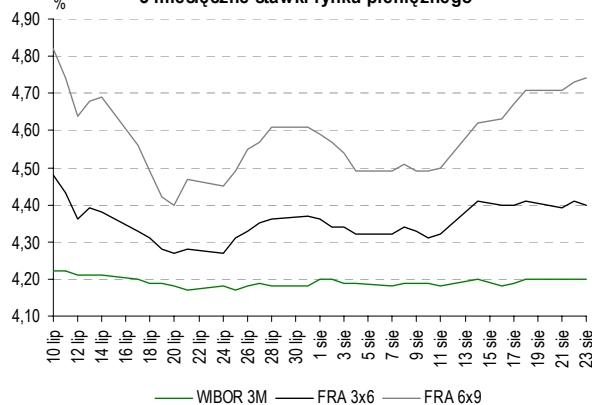
Stawki WIBOR (23.08.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,09	2
T/N	4,10	1
SW	4,12	1
2W	4,12	1
1M	4,13	1
3M	4,20	0
6M	4,29	0
9M	4,46	-1
1Y	4,58	0

Stawki FRA (23.08.2006)

Termin	Srednia	Zmiana (pb)
1x2	4,11	0
3x6	4,38	-1
6x9	4,71	0
9x12	4,97	2
3x9	4,57	0
6x12	4,86	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