

Codziennik – przegląd wiadomości

Czekając na dane o inflacji

11 września 2006

Ten tydzień będzie dość pracowity dla polskiego rynku finansowego. Dzisiaj jednak nie są przewidziane żadne istotne wydarzenia. Uczestnicy rynku będą oczekiwali na dane makroekonomiczne, których publikacja zaplanowana jest na dalszą część tygodnia (najważniejsze będą dane o CPI w czwartek), oraz będą nadal obserwować rozwój wydarzeń na scenie politycznej. Napięcia w koalicji rządzącej nadal trwają, co może mieć negatywny wpływ na rynek.

Na rynkach międzynarodowych pojawią się dane dotyczące aktywności ekonomicznej w USA (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) oraz inflacji, co będzie kluczowe dla relacji euro do dolara. Jeśli dane będą wyższe od prognoz, oczekiwania dotyczące podwyżki stóp przez Fed mogą na nowo odżyć. Dane o handlu zagranicznym USA będą miały nieco mniejsze znaczenie niż zwykle. Rynek europejski skupi uwagę na inflacji HICP w krajach strefy euro.

Naszym zadaniem ryzyko dla prognozy inflacji autorstwa MinFin na poziomie 1,5% jest asymetryczne w dół

Po czwartkowych danych o inflacji, w piątek dane o płacach i zatrudnieniu

Gorące wydarzenia nowego tygodnia

To będzie ciekawy tydzień na polskim rynku finansowym. Spośród wielu danych makroekonomicznych, najważniejsza będzie sierpniowa inflacja (publikacja w czwartek). Po tym jak prognoza Ministerstwa Finansów (wzrost inflacji do 1,5%) spowodowała wzrost rentowności obligacji, niższa inflacja powinna dać rynkowi pewien pozytywny sygnał, choć warto zaznaczyć, że pozytywne nastroje na rynku pojawiły się już pod koniec tygodnia. Oczywiście trudno jest prognozować wpływ suszy na ceny żywności, ale wydaje nam się, że ryzyko wobec prognozy ministerstwa jest raczej w dół, niż w górę. Przy założeniu delikatnego wzrostu cen żywności (co nie miało miejsca od wielu lat, nawet gdy była susza bądź powódź) spodziewamy się inflacji na poziomie 1,3%, co jest poniżej średniej oczekiwań rynku na poziomie 1,4%. Jeśli prognoza Ministerstwa Finansów zmaterializuje się, to wzmocni to obawy rynku o nadchodzące podwyżki stóp procentowych. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego wskazujące na możliwość braku reakcji w przypadku gdy wzrost inflacji będzie spowodowany tylko przejściowymi czynnikami podażowej.

Decyzje RPP będą w znacznym stopniu zależały od sytuacji na rynku pracy, a w tym tygodniu poznamy kolejne dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. O ile oczekujemy silnego wzrostu obydwu wskaźników, to nie wygląda on na nadmierny, biorąc pod uwagę wzrost wydajności pracy. Według naszych szacunków, presja ze strony jednostkowych kosztów pracy zmniejszyła się dość wyraźnie w drugim kwartale. Miesięczne dane za sierpień pozostaną zapewne w cieniu informacji inflacyjnych. Jeśli jednak inflacja wysłałaby rynkowi „jastrzębi” sygnał, to szybki wzrost zatrudnienia i płac może być sygnałem wzmacniającym słabe nastroje na rynku obligacji. Oczekujemy jednak ich neutralnego wpływu po inflacji niższej od prognozy ministerstwa.

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

We wtorek dane o bilansie płatniczym

W oczekiwaniu na dane o inflacji uczestnicy rynku otrzymają informacje o bilansie płatniczym za lipiec. Bilans obrotów bieżących i bilans handlowy wykazują się w ostatnich miesiącach bardzo dużą zmiennością (spory deficyt w maju, nadwyżki w czerwcu), której kontynuacji spodziewamy się również w lipcu (deficyty rzędu 400 mln euro). Prognozy rynkowe są bardzo zróżnicowane i dla bilansu obrotów bieżących wynoszą od deficytu 450 mln euro do nadwyżki 300 mln. Jednocześnie, oczekiwane jest utrzymanie wysokiej dynamiki eksportu i importu (odpowiednio 17,8% i 22% r/r). Kolejną publikacją w tym tygodniu będą dane monetarne które wskażą zapewne na kontynuację przyspieszenia podaży pieniądza i kredytów, również tych dla sektora przedsiębiorstw.

W czwartek dane o podaży pieniądza

Na rynki wciąż może oddziaływać polityka, głównie fiskalna w związku z dyskusjami nad budżetem. Wypowiedź Haliny Wasilewskiej-Trenkner o możliwej podwyżce stóp procentowych w razie zwiększenia deficytu powyżej 30 mld negatywnie wpłynęła na rynki, pomimo tego, że ryzyko zwiększenia deficytu powyżej tego poziomu jest dość niskie. Taka reakcja pokazuje jednak, że nie potrzeba będzie zbyt silnego impulsu aby przekroczyć poziom 4,0 wobec euro. W piątek była wicepremier i minister finansów Zyta Gilowska powiedziała, że w ciągu kilku dni podejmie decyzję o powrocie do rządu. Wydaje nam się jednak, że nie powinno mieć to dużego wpływu na rynek. Po pierwsze dlatego, że mówi się o tym wydarzeniu od dłuższego czasu, a po drugie jej wiarygodność jako strażnika finansów publicznych nie jest w ocenie rynku znacznie różna od postrzegania obecnego ministra Stanisława Kluzy.

Napięcia w ramach koalicji rządzącej mogą nadal negatywnie wpływać na rynek

Na rynku międzynarodowym kluczowe dla relacji euro do dolara będą dane obrazujące wzrost gospodarczy w USA (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) oraz dane o inflacji CPI. Jeśli okażą się wyższe od prognoz mogą powrócić oczekiwania na kontynuację podwyżek stóp przez Fed. Nieco mniej ważne będą statystyki bilansu handlowego USA. Rynek zwróci też uwagę na HICP w krajach EU-12.

Wiele publikacji ważnych danych za granicą

Konkluzja: Publikacja inflacji w czwartek będzie kluczowa dla rynku, a nasza prognoza jest poniżej średniej oczekiwań rynkowych.

Gorące wydarzenia

Nadwyżka budżetu w sierpniu

Nadwyżka budżetu w sierpniu...

...wynika z wysokich dochodów, co dobrze świadczy o sytuacji gospodarczej

...oraz z opóźnień w realizacji wydatków, co da o sobie znać pod koniec roku

Według wiceministra finansów Piotra Soroczyńskiego, deficyt budżetowy po ośmiu miesiącach tego roku osiągnął 50% całorocznego planu, czyli wyniósł mniej niż 51,6% osiągnięte w lipcu. To oznacza że w samym sierpniu odnotowana została nadwyżka w budżecie, podczas gdy wcześniejsze przewidywania ministerstwa sugerowały, że może wystąpić deficyt wielkości 1,6 mld zł (czyli 72% całego rocznego planu). Soroczyński powiedział że zaskakująco dobre wyniki są spowodowane dwoma czynnikami: opóźnieniu w realizacji wydatków oraz bardzo dobrymi wynikami dochodów. Podczas gdy silny wzrost dochodów prawdopodobnie się utrzyma do końca roku, wstrzymane wydatki w końcu pojawią się w przyszłych miesiącach, co oznacza, że ostatnie miesiące roku okażą większy wzrost wydatków niż ostatnio. Mimo wszystko, całoroczny deficyt budżetowy powinien być nieznacznie niższy niż pierwotnie planowano (dzięki nadwyżce przychodów z

podatków o 1,2 mld zł) – według szacunków przedstawionych w projekcie budżetu na 2007 rok, dziura budżetowa w 2006 roku powinna wynieść 29,3 mld zł (w porównaniu do zaplanowanych 30,6 mld zł).

Konkluzja: *Zaskakująco dobry wynik budżetu w sierpniu może być pozytywny dla rynku, choć mógł on być częściowo spowodowany spóźnieniem wydatków, które wkrótce zostaną zrealizowane.*

Monitor rynku

Na piątkowej sesji kurs złotego nieznacznie stracił na wartości wobec głównych walut. Kontynuując trend osłabienia złotego, kurs EURPLN pokonał poziom 3,99 i osiągnął 3,992, ale pod koniec sesji presja na osłabienie krajowej waluty nieco osłabła. Na rynkach zagranicznych dolar umocnił się wobec euro na fali realizacji zysków oraz w obliczu rosnących oczekiwań na kolejną podwyżkę stóp w USA. W rezultacie pokonane zostały techniczne poziomy wsparcia kursu EURUSD i spadł on wyraźnie poniżej 1,27.

Krajowy rynek stopy procentowej wzmocnił się na długim końcu krzywej dochodowości dzięki spadkowi rentowności na rynkach bazowych oraz osłabił się na krótkim końcu krzywej w obliczu zbliżającej się publikacji danych o inflacji. Ceny amerykańskich obligacji wzrosły w piątek, powodując spadek 10-letniej rentowności z 4,81 na czwartkowym zamknięciu do 4,78%. Spadkowi rentowności sprzyjała wypowiedź przedstawicielki Fed Sandry Pianalto, która stwierdziła, że stabilizacja inflacji była czynnikiem, który skłonił ją do opowiedzenia się za przerwą w podwyżkach stóp. Rentowności 10-letniej obligacji niemieckiej spadły w piątek z 3,83% do 3,79%.

W tym tygodniu nastąpi publikacja wielu ważnych danych, przy czym uwaga rynku skupiona będzie przede wszystkim na czwartkowej publikacji danych o inflacji w sierpniu. Nasza prognoza jest niższa niż szacunek Ministerstwa Finansów i nieco niższa niż konsensus rynkowy. Jeśli zatem nasze przewidywania się zmaterializują, to rynek stopy procentowej powinien się umocnić. Jednocześnie wydaje się, że cały czas możliwe jest osłabianie złotego. Przewidujemy, że w ciągu najbliższego tygodnia kurs złotego wobec euro wahać się będzie w przedziale 3,93-4,03, a kurs złotego wobec dolara w przedziale 3,07-3,17.

Konkluzja: *Złoty nieznacznie osłabił wobec głównych walut. Na rynku obligacji nastąpiło natomiast umocnienie na długim końcu krzywej dochodowości pod wpływem spadku rentowności na rynkach bazowych oraz osłabienie na krótkim końcu w obliczu oczekiwania na publikację danych o sierpniowej inflacji. Publikacja tych danych jest kluczowym czynnikiem dla rynku stopy procentowej w tym tygodniu. Złotemu cały czas nie sprzyja sytuacja na scenie politycznej.*

Przegląd międzynarodowy

W piątek nie było za granicą żadnych publikacji ważnych danych. Również na dziś na zagranicznych rynkach nie są zaplanowane żadne publikacji istotnych danych.

Notowania złotego (8.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9750	3,9920	3,9814	3,9850	3,9840
USD	3,1275	3,1475	3,1350	3,1465	3,1323

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (8.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2660	1,2730	1,2716	1,2673

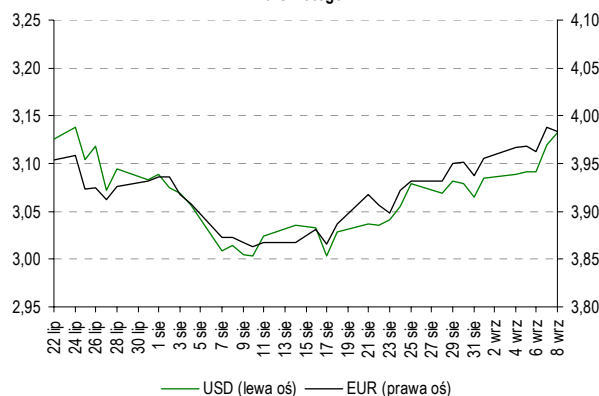
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2683	CADPLN	2,8329
USDPLN	3,1455	DKKPLN	0,5410
EURPLN	3,9881	NOKPLN	0,4964
CHFPLN	2,5515	SEKPLN	0,4328
JPYPLN*	2,7149	CZKPLN	0,1431
GBPPLN	5,9735	HUFPLN*	1,4618

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (8.09.2006)

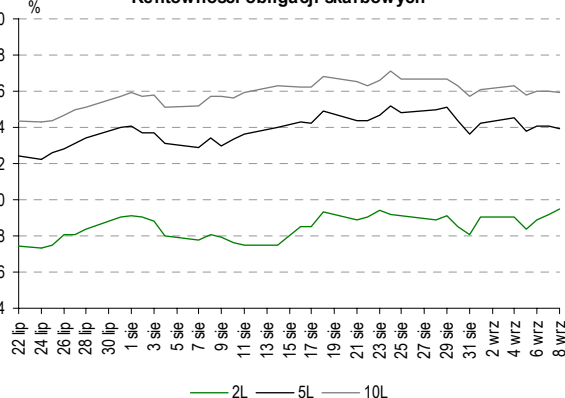
	PL		USA		GER	
Termin	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,92	3	4,81	-2	3,64	1
3L	5,06	-2	4,74	-2	3,62	0
4L	5,31	-1			3,65	0
5L	5,41	0	4,72	-2	3,66	-1
8L	5,49	-3			3,75	-2
10L	5,60	0	4,78	-1	3,79	-2

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentow. ność	Zmiana (pb)
		PLN m					
06.09	2Y	1 800	4 240	1 800	4,991	4,943	5
21.06	5Y	2 000	3 530	2 000	5,525	5,031	49
12.07	10Y	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



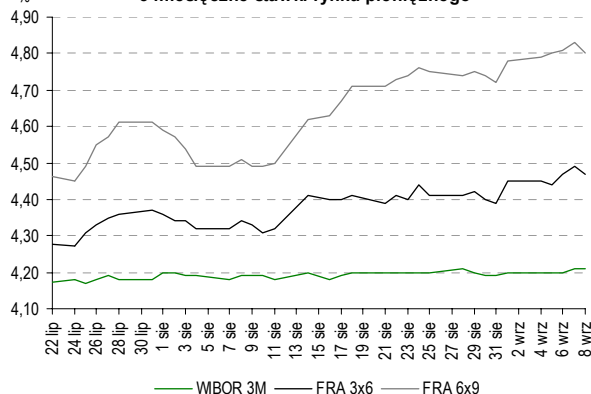
Stawki WIBOR (8.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,10	1
T/N	4,10	0
SW	4,11	0
2W	4,11	0
1M	4,13	1
3M	4,21	0
6M	4,36	1
9M	4,55	1
1Y	4,65	0

Stawki FRA (8.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,19	0
3x6	4,45	-3
6x9	4,78	-3
9x12	5,02	-4
3x9	4,65	-2
6x12	4,93	-4

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



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