

Codziennik – przegląd wiadomości

Dzisiaj dane o inflacji

14 września 2006

Dziś rynek skupi uwagę na najważniejszej publikacji w tym tygodniu, czyli sierpniowej inflacji. Podczas gdy Ministerstwo Finansów oczekuje wzrostu do 1,5%, a konsensus rynkowy jest na podobnym poziomie, my spodziewamy się mniejszego wzrostu (do 1,3%). Wydaje się jednak, że nasz scenariusz jest już do pewnego stopnia wyceniony na rynku, gdyż rentowności spadły od piątku o ok. 20 pb. Wczoraj członek RPP, Andrzej Wojtyna, udzielił wywiadu agencji Reuters, który może dać dodatkowe wsparcie, szczególnie dla krótkiego końca krzywej rentowności. Powiedział on bowiem, że RPP nie będzie się raczej spieszyć z podwyżkami stop procentowych nawet jeśli okaże się, że wpływ suszy na wzrost cen okaże się większy niż oczekuje się obecnie. Taki pogląd jest zgodny z naszym scenariuszem zakładającym stabilne stopy procentowe przez jakiś czas.

Analitik agencji ratingowej S&P powiedział wczoraj, że jeśli gospodarka będzie się wciąż szybko rozwijać, to jest szansa na podwyższenie oceny wiarygodności naszego kraju. Według nas, taka opinia jest nieco kontrowersyjna biorąc pod uwagę, że sytuacja fiskalna wydaje się dość wrażliwa przy obecnie prowadzonej polityce.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj kluczowe dane. Do jakiego stopnia już wycenione?

Dzisiaj urząd statystyczny opublikuje dane o inflacji za sierpień. Przypomnijmy, że dwa tygodnie temu Ministerstwo Finansów zaprezentowało prognozy inflacji na poziomie 1,5% r/r, co negatywnie wpłynęło na rynki finansowe i również spowodowało wzrost konsensu rynkowego. Jednak uważamy, że jest szansa na niższą inflację w sierpniu niż prognozuje ministerstwo i dlatego na początku tygodnia pisaliśmy że dane CPI mogą dać pozytywny impuls na rynku długu. Pozytywne nastroje na rynku obligacji zaznaczyły się już pod koniec ostatniego tygodnia, a w ostatnich dniach nastąpiły kolejne fale solidnego wzmocnienia. W rezultacie, rentowności są 20 punktów niżej niż na piątkowej sesji i dlatego nie jest pewne czy inflacja niższa od konsensu mogła by mieć jeszcze pozytywny wpływ.

Jeśli chodzi o inflację, 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 (w tym wczorajszy wywiad z Wojtyną) wskazujące na możliwość braku reakcji w przypadku gdy wzrost inflacji będzie spowodowany tylko przejściowymi czynnikami natury podażowej.

Naszym zdaniem inflacja była niższa niż prognozuje resort finansów

... ale rynek prawdopodobnie uwzględni to już w cenach

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

Konkluzja: *podczas gdy nasza prognoza CPI jest poniżej konsensusu rynkowego, wydają się że tski scenariusz jest już wyceniony przez rynek, gdyż rentowności spadły o 20 od piątku.*

Wojtyna uspokaja obawy o stopy

Wpływowy (najczęściej będący w większości) członek RPP Andrzej Wojtyna powiedział wczoraj w wywiadzie dla agencji Reuters, że bank centralny nie musi się spieszyć z podwyżkami stóp procentowych, ponieważ tempo wzrostu gospodarczego nadal nie jest tak wysokie, aby wywierać nadmierną presję na inflację, a nawet jeśli efekt suszy na ceny żywności okaże się silniejszy niż się obecnie oczekuje, to RPP będzie miała przynajmniej kilka miesięcy na gruntowną analizę sytuacji. Wypowiedzi Wojtyny potwierdzają nasz pogląd, że przejściowe przekroczenie przez inflację celu na poziomie 2,5% nie jest wystarczającym argumentem za podwyżką stóp. Jego zdaniem kluczowe znaczenie będą miały tendencje na rynku pracy (ocena, jakie jest ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy np. w wyniku emigracji) oraz siła popytu konsumpcyjnego. Obecnie członek RPP postrzega strukturę wzrostu gospodarczego w Polsce jako korzystną dla średnioterminowych perspektyw inflacji.

Konkluzja: *Wypowiedzi Wojtyny potwierdzają nasz pogląd, że RPP nie będzie się spieszyć z podwyżkami stóp, szczególnie jeśli dane ekonomiczne potwierdzą, że wzrost inflacji jest napędzany wyłącznie przez wysokie ceny żywności.*

Zaskakująca opinia S&P

Wczoraj ukazał się wywiad z analitykiem S&P, Kai Stukenbrockiem, który powiedział że projekt budżetu na 2007 rok jest dosyć neutralny z punktu widzenia polskiego ratingu, ale jeżeli gospodarka „utrzyma wzrost na poziomie 5% to jest szansa na poprawę ratingu w ciągu 2-5 następnych lat”. Jak pisaliśmy w sierpniowym wydaniu MAKROskopu (analiza pt. „Kotwica na mieliźnie?”), nawet szybki wzrost gospodarczy w następnych latach nie gwarantuje dojścia do średnio-terminowych celów fiskalnych (deficyt poniżej 3% PKB w 2009) jeżeli kotwica deficytu budżetowego 30 mld zł będzie utrzymana. Wynik naszego badania pokazał też, że z perspektywy długoterminowej stabilności długu publicznego, nasza sytuacja nie różni się dużo od Węgier. Zatem, jesteśmy dość zaskoczeni opinią S&P na temat możliwości zmiany ratingu. Tym bardziej że Stukenbrock powiedział także że „rząd nie podejmuje w ogóle, bądź co najwyżej niewielkie wysiłki bardziej zdecydowanie zmierzające w kierunku konsolidacji fiskalnej, czy szybszego zmniejszania deficytu” i „deficyt będzie spadał jedynie stopniowo i najprawdopodobniej sięgnie 4 procent do 2009 roku”. To po prostu oznacza iż rządowe cele dotyczące spełnienia kryteriów Maastricht nie zostaną spełnione.

Konkluzja: *Opinia S&P jest neutralna dla rynku. Naszym zdaniem, sytuacja fiskalna Polski jest zbyt słaba by rozważać poprawę ratingu w bliskiej przyszłości.*

Monitor rynku

Wczoraj tendencja do umocnienia złotego, obserwowana od początku tygodnia, jeszcze się nasiliła i kurs EURPLN zbliżył się do ważnego technicznego poziomu 3,95. Jeśli ten poziom zostanie przekroczony, złoty będzie miał otwartą drogę do 3,90, czyli kolejnego ważnego technicznie punktu. Oczywiście nadal trzeba pamiętać o niepewności politycznej, ale rozpad koalicji rządzącej czy rezygnacja z kotwicy budżetowej nie powinny być traktowane jako scenariusze bazowe.

Umocnienie złotego związane było z napływem kapitału zagranicznego na rynek długu. Wczoraj nadeszła kolejna fala zakupów obligacji przez graczy zagranicznych. W rezultacie, cała krzywa rentowności obniżyła się, a w przypadku obligacji 5-letnich rentowność zeszła w ciągu dnia do 5,20%. Na bazowych rynkach długu również panowały optymistyczne nastroje. Rentowność 10-letnich Treasuries obniżyła się do 4,76%, a 10-letnich Bundów do 3,78%. Czynnikiem wspierającym dla krajowego rynku była również zakończona powodzeniem aukcja obligacji 20-letnich. Na wczorajszym przetargu Ministerstwo Finansów sprzedało wszystkie oferowane papiery o wartości 700 mln zł, zapadające we wrześniu 2022. Średnia rentowność była na poziomie 5,707, a popyt wyniósł 1,95 mld zł. Na przetargu uzupełniającym sprzedano obligacje o wartości 140 mln zł. Popyt na aukcji dodatkowej wyniósł 670 mln zł.

Konkluzja: *Na polskim rynku miało miejsce znaczące umocnienie. Dzisiaj rynek będzie czekał na dane o CPI, które wyznaczą kierunek na najbliższe dni.*

Przegląd międzynarodowy

Wczoraj nie było istotnych publikacji danych za granicą. Dzisiaj poznamy dane o sprzedaży detalicznej w USA za sierpień. Konsensus rynku wskazuje na wzrost o 0,4% po wzroście o 1,4% w lipcu.

Notowania złotego (13.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9545	3,9770	3,9770	3,9570	3,9690
USD	3,1180	3,1340	3,1305	3,1218	3,1276

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (13.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1.2665	1.2700	1.2681	1.2689

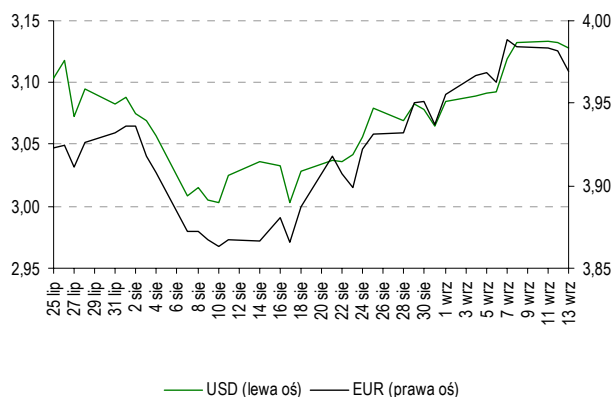
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2688	CADPLN	2,8111
USDPLN	3,1213	DKKPLN	0,5369
EURPLN	3,9607	NOKPLN	0,4926
CHFPLN	2,5319	SEKPLN	0,4295
JPYPLN*	2,6940	CZKPLN	0,1420
GBPPLN	5,9275	HUFPLN*	1,4506

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (13.09.2006)

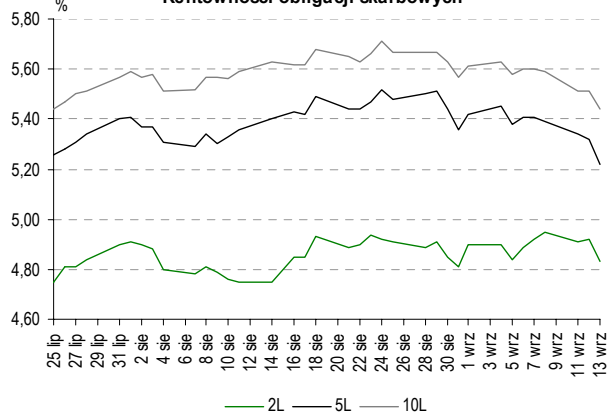
Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L	4,83	-9	4,80	-2	3,64	-3
3L	5,02	-5	4,73	-2	3,64	-2
4L	5,20	-7			3,65	-2
5L	5,22	-10	4,70	-1	3,67	-3
8L	5,35	-6			3,75	-4
10L	5,44	-7	4,76	-1	3,78	-5

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Śr. rentow. ność	Poprzednia śr. rentowność	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



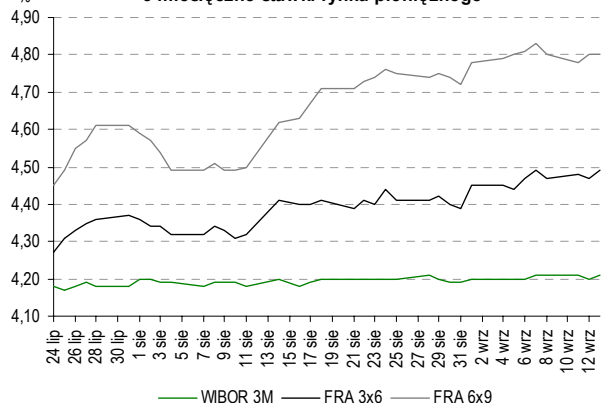
Stawki WIBOR (13.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,09	-1
T/N	4,11	0
SW	4,12	0
2W	4,12	0
1M	4,13	0
3M	4,21	1
6M	4,36	0
9M	4,57	0
1Y	4,67	0

Stawki FRA (13.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,16	-3
3x6	4,47	2
6x9	4,78	0
9x12	4,98	-4
3x9	4,65	-1
6x12	4,90	-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