

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 maja 2006

Miniony tydzień upłynął pod znakiem wydarzeń na rynkach światowych, gdzie widoczny był dalszy wzrost rentowności i presja na słabszego dolara. Podczas długiego weekendu aktywność na polskim rynku finansowym była ograniczona, a gdy gracze krajowi korzystali z wolnego dnia w środę, inwestorzy zagraniczni doprowadzili do umocnienia złotego do 3,80 za euro i 3,00 za dolara. O ile w dalszej części tygodnia kurs EURPLN nieco się odbił, to kontynuacja wzrostu kursu EURUSD (do 1,27) spowodowała tymczasowy spadek kursu USDPLN poniżej poziomu 3,00. Tendencja na aprecjację obserwowana była również w przypadku innych walut naszego regionu, co mogło być związane z zapowiedziami obniżenia deficytu budżetowego na Węgrzech.

Najwyraźniej uczestnicy rynku nie przejmują się zbyt rekonstrukcją rządu. Politykom Prawa i Sprawiedliwości udało się stworzyć parlamentarną większość z Samoobroną i LPR. Minister finansów Zyta Gilowska pozostanie w rządzie „o ile będzie on prowadził rozsądną politykę”, a Andrzej Lepper zapewnił, że kotwica budżetowa w wysokości 30 mld zł zostanie utrzymana.

W najbliższym tygodniu będziemy mieli do czynienia tylko z publikacją danych o podaży pieniądza, więc ponownie kluczowe dla notowań złotego i polskich obligacji będą wydarzenia za granicą, gdzie na pierwszy plan wysuwa się posiedzenie Fed. Podwyżka stóp o kolejne 25 pkt bazowych jest powszechnie oczekiwana, jednak kluczowy będzie komunikat, w którym rynek będzie się starał odszukać sugestie dotyczące kolejnych ruchów Fed. Ostatnio opublikowane dane o wskaźniku ISM oraz wypowiedź szefa Fed Bena Bernanke zwiększyły w ocenie rynku szanse na to, że Fed jednak nie zaprzestanie cyklu podwyżek stóp na czerwcowym posiedzeniu. W przeciwnym kierunku działały z kolei pod koniec tygodnia rozczarowujące dane z amerykańskiego rynku pracy. W minionym tygodniu bardziej „jastrzębie” od spodziewanych wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego spowodowały negatywną reakcję rynku obligacji i umocnienie euro do dolara.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS W-wa | KRAJ | WSKAŹNIK (poziom ważności*) | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ |
|------------------------------|------|---|-------|----------|--------|---------------------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | |
| PONIEDZIAŁEK (8 maja) | | | | | | |
| 11:00 | POL | Przetarg bonów skarbowych 52-tyg. za 1,0 mld zł | | | | |
| WTOREK (9 maja) | | | | | | |
| 16:00 | USA | Zapasy hurtowe (U) | III | % | 0,5 | 0,8 |
| ŚRODA (10 maja) | | | | | | |
| 11:00 | POL | Aukcja obligacji 7-letnich zmiennokuponowych i 12-letnich indeksowanych CPI | | | | |
| 20:15 | USA | Posiedzenie Fed – decyzja (W) | | % | 5,00 | 4,75 |
| CZWARTEK (11 maja) | | | | | | |
| 11:00 | EMU | Wstępny PKB (W) | I kw. | % r/r | 2,0 | 1,8 |
| 14:30 | USA | Sprzedż detaliczna (U) | IV | % | 0,5 | 0,6 |
| PIĄTEK (12 maja) | | | | | | |
| 14:00 | POL | Podaż pieniądza M3 (U) | IV | % r/r | b/d | 9,7 |
| 14:30 | USA | Ceny eksportu (U) | IV | % | 0,1 | 0,2 |
| 14:30 | USA | Ceny importu (U) | IV | % | 1,0 | -0,4 |
| 14:30 | USA | Bilans handlowy (W) | III | mld \$ | -67,23 | -65,74 |
| 15:45 | USA | Indeks Michigan wstępny (W) | III | pkt | 87,0 | 87,4 |

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

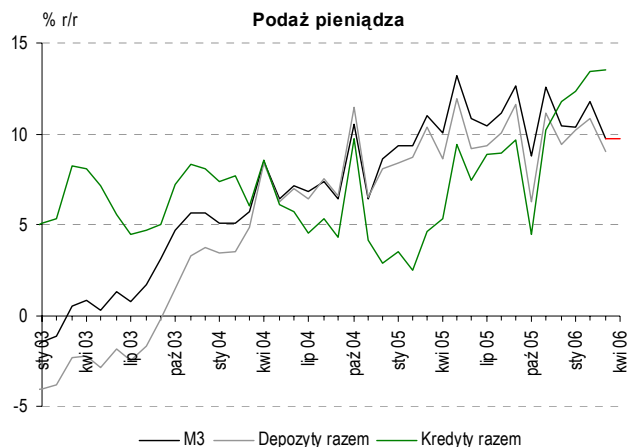
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – U nas podaż pieniądza, za granicą Fed



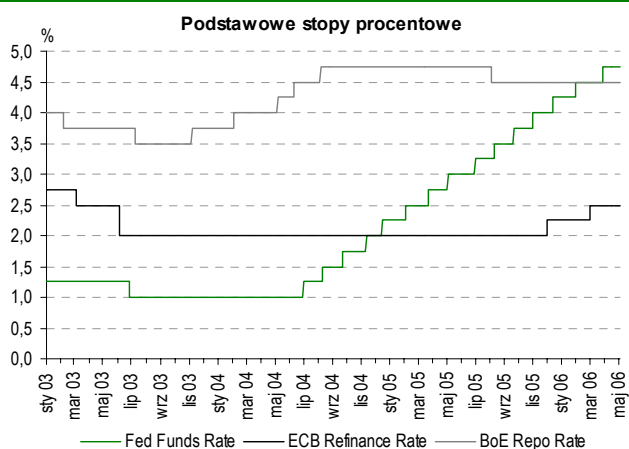
▪ Najbliższy tydzień przyniesie tylko jedną informację dotyczącą polskiej gospodarki – kwietniowe dane o podaży pieniądza. Zwykle publikacja ta ma niewielki wpływ na rynek, a dodatkowo będzie miała miejsce w piątek po południu kiedy to rynek będzie już myślał o inflacji.

▪ Oczekujemy, że podaż pieniądza M3 wzrosła o 9.7% r/r co byłoby utrzymaniem dynamiki z poprzedniego miesiąca.

▪ Biorąc pod uwagę kwartalny raport NBP odnośnie sytuacji na rynku kredytowym (na podstawie ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych) można oczekiwać przyspieszenia tempa wzrostu kredytów zarówno dla przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych.

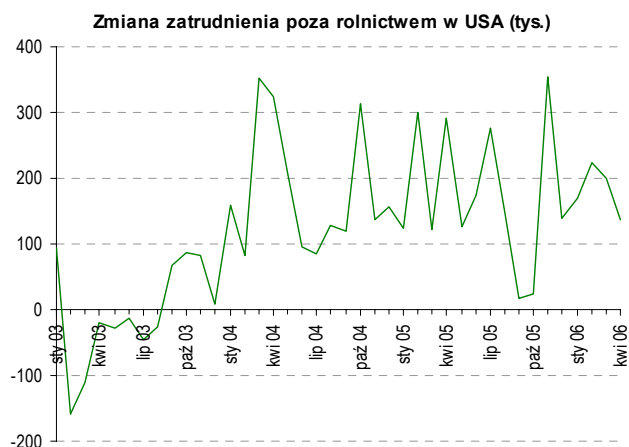
▪ Powstanie większościowej koalicji rządowej PiSu z Samoobroną i LPR powinno mieć umiarkowany wpływ na rynek.

Miniony tydzień w gospodarce – „Jastrzębi” Trichet i mieszane dane z USA



▪ Kluczowym wydarzeniem za granicą będzie w tym tygodniu posiedzenie Fed, na którym oczekiwana jest podwyżka stóp o kolejne 0,25 pkt proc. Podobnie jednak jak było w przypadku Europejskiego Banku Centralnego w ubiegłym tygodniu, kluczowy będzie komunikat dający wskazówki co do kolejnych decyzji i możliwej przerwy w podwyżkach, szczególnie w obliczu opublikowanych ostatnio mieszanych danych.

▪ Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami Europejski Bank Centralny i Bank Anglii pozostawiły stopy procentowe bez zmian. Jednak komentarze prezesa EBC Jean-Claude'a Trichet były bardziej „jastrzębie” od oczekiwań co spowodowało negatywną reakcję na rynku obligacji oraz wzrost kursu EURUSD. Uczestnicy rynku nie mogą całkowicie wykluczyć podwyżki stóp o 50 pkt bazowych w czerwcu, choć bardziej prawdopodobne wydają się podwyżki w tempie 25 pkt bazowych na kwartał.



▪ Miniony tydzień przyniósł kilka publikacji danych w Stanach Zjednoczonych, które w znaczący sposób wpłynęły na nastroje rynków.

▪ Lepsze od oczekiwań dane, szczególnie dotyczące wskaźnika ISM poza sektorem wytwórczym (wzrost do 63 pkt wobec oczekiwań na poziomie 59,5), zwiększyły w ocenie rynku szanse na to, że Fed jednak nie zaprzestanie cyklu podwyżek stóp na czerwcowym posiedzeniu, zwłaszcza w obliczu rosnących cen ropy.

▪ Z kolei opublikowany pod koniec tygodnia raport z amerykańskiego rynku pracy wskazał na wzrost liczby zatrudnionych o zaledwie 138 tysięcy (oczekiwane było 200 tys.), a dodatkowo dane za marzec zostały zrewidowane w dół. Stopa bezrobocia pozostała stabilna na poziomie 4,7%.

Cytat tygodnia – Jaka inflacja w kwietniu?

Jacek Krzyślak, dyrektor departamentu analiz i polityki finansowej Ministerstwa Finansów

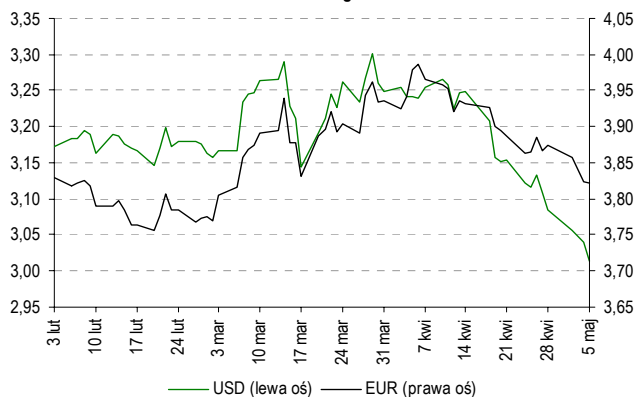
Reuters, 5 maja

Według naszych szacunków, inflacja kwiecień do marca wyniosła 0,6 procent. Również rok do roku osiągnęła ona w kwietniu 0,6 procent z powodu wzrostu cen paliw, gazu i warzyw i owoców. Na podobnym poziomie inflacja rok do roku pozostanie w maju.

Oczekiwanie na dane o kwietniowej inflacji (publikacja 15 maja) będzie właściwie jedynym czynnikiem krajowym determinującym zachowanie inwestorów na rynku obligacji. Podwyższenie prognozy przez Ministerstwo Finansów nie może pozostać niezauważone, gdyż w poprzednim miesiącu to właśnie ich prognoza się sprawdziła. Według naszych prognoz, które również zakładają wzrost cen żywności, paliw i gazu (ale najwyraźniej w mniejszej skali) inflacja pozostała w kwietniu (i w maju również) mniej więcej na poziomie marcowym. Wzrost zakładany przez MF byłby niemiłą niespodzianką dla rynku.

Monitor rynku

Kurs złotego

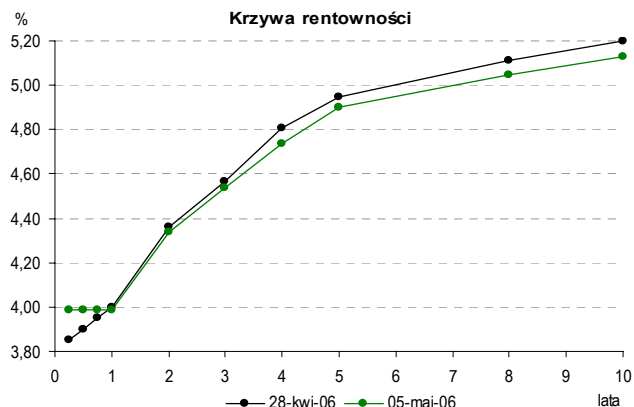


Mocny złoty przy niskiej płynności

▪ Kiedy aktywność na polskim rynku walutowym była wygaszona w czasie długiego weekendu, gracze zagraniczni doprowadzili do znacznej aprecjacji złotego. Podobny ruch wystąpił też na sąsiednich rynkach w regionie i był pochodną m.in. słabnącego sentymentu wobec dolara. Pomimo lekkiej korekty w drugiej połowie tygodnia, złoty pozostał bardzo mocny i od poprzedniego piątku zyskał na wartości ok. 1,4% do euro i ponad 2,3% wobec dolara.

▪ Przed nami kolejny tydzień bez ważnych danych w kraju, a zmiany w rządzie są już raczej uwzględnione w cenach, więc na kurs złotego będą wpływały głównie informacje z zagranicy, w tym śródowa decyzja Fed i jej implikacje dla kursu euro-dolar. Naszym zdaniem kurs EURPLN będzie wahał się w granicach 3,78-3,88, a USDPLN w przedziale 2,95-3,05.

Krzywa rentowności

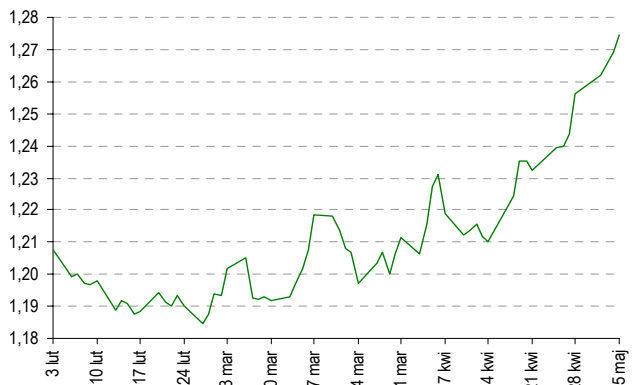


Polski dług pod presją zagranicy

▪ Majowy weekend spowodował marazm na polskim rynku obligacji. Jednak w tym samym czasie dużo się działo za granicą, gdzie rentowności wzrosły do rekordowych poziomów. W efekcie, polski rynek podążył w ślad za tymi trendami, osłabiając się szczególnie mocno w segmencie 5 lat (do prawie 5%). Tydzień zakończył się mocnym spadkiem rentowności (5 lat do 4,9%) po słabych danych o zatrudnieniu w USA, które umocniły obligacje na rynkach bazowych.

▪ Czekając na pierwsze ważne dane z kraju za kolejny miesiąc polski rynek obligacji będzie nadal podążał za trendami za granicą. Posiedzenie Fed będzie najważniejszym wydarzeniem na którym warto skupić uwagę i może ponownie nieco podnieść rentowności jeśli bank nie złagodzi retoryki.

Kurs euro do dolara

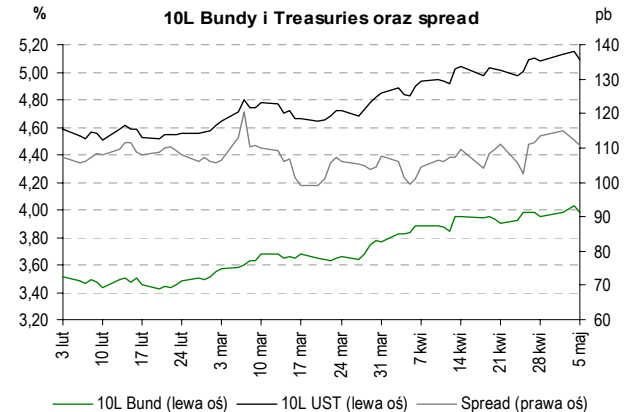


Dolar w defensywie

▪ Kolejny tydzień minął pod znakiem osłabienia dolara. Pomimo dość dobrych danych z USA w pierwszej części tygodnia i jastrzębiej wypowiedzi szefa Fed Bena Bernanke, kurs EURUSD jedynie na krótkie chwile schodził poniżej 1,26. W czwartek i piątek impulsem do wyprzedazy dolara był komunikat EBC sugerujący podwyżki i słabsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu. W efekcie, tydzień zakończył się na poziomie blisko 1,275 - ok. 1,5% wyżej niż w poprzedni piątek.

▪ W tym tygodniu kluczowy dla perspektyw kursu dolara może się okazać komunikat po posiedzeniu Fed. Dla rynku będzie kluczowe czy Fed na tym zakończy cykl zacieśniania polityki pieniężnej (co pognębiłoby dolara jeszcze bardziej), czy jednak zasugeruje, że kolejne podwyżki są możliwe, dając walucie amerykańskiej wsparcie. Możliwe jednak, że wsparcie to będzie jedynie tymczasowe.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Mocny koniec tygodnia po wyraźnym osłabieniu

▪ W minionym tygodniu nastroje na bazowych rynkach długu pogarszały się pod wpływem mocnych danych z USA i strefy euro (wysokie wskaźniki aktywności ISM i PMI, poprawa na rynku pracy w Europie) oraz wypowiedzi prezesa EBC zapowiadającej kolejne podwyżki stóp. W efekcie rentowność 10-letnich Bundów przekroczyła 4%, a 10-letnich Treasuries wzrosła do ponad 5,17%, najwyższego poziomu od czterech lat. Po słabszych danych o zatrudnieniu w piątek nastąpiła znaczna korekta rentowności w USA do poniżej 5,10%.

▪ Wśród informacji z tego tygodnia najistotniejszy dla rynków długu, podobnie jak dla walut, okaże się zapewne komunikat Fed, sugerujący co dalej ze stopami procentowymi w USA.

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. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group