

Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 czerwca 2006

W minionym tygodniu emocje na polskim rynku były co najmniej równe tym na mistrzostwach świata w piłce nożnej. Sytuacja w najbliższych dniach może być jeszcze ciekawsza, gdyż zobaczymy kolejną porcję danych ekonomicznych. Podczas gdy w trakcie poprzedniego, krótszego niż zwykle tygodnia, uwaga rynku skupiona była na wyższych od oczekiwań danych inflacyjnych, w najbliższym tygodniu poznamy dane z rynku pracy oraz dotyczące produkcji, cen producenta i sprzedaży detalicznej, które będą istotne dla nastrojów na polskim rynku. Biorąc pod uwagę, że w ostatnim czasie osłabienie na tzw. rynkach wschodzących (w tym w Polsce) związane było ze zwiększoną awersją do ryzyka na rynkach światowych, polski rynek będzie również pod wpływem danych za granicą, szczególnie z amerykańskiego rynku nieruchomości. Nastroje wobec rynków wschodzących pozostają kiepskie, co było ostatnio odzwierciedlone w osłabieniu na polskiej giełdzie i na rynku obligacji, a złoty przebił poziom 4,06 wobec euro. Zgadza się z opinią Dariusza Filara z RPP, który powiedział, że wsparciem dla złotego są silne fundamenty makroekonomiczne, ale oznaczać to może tylko tyle, że polska waluta będzie relatywnie silniejsza niż waluty krajów o słabych fundamentach (np. turecka lira). Z drugiej strony, oliwy do ognia może dolać rozwój wydarzeń na polskiej scenie politycznej, gdyż założenia do budżetu na przyszły rok nie wyglądają imponująco (dość wysokie prognozy dochodów i wydatków). Podtrzymujemy naszą prognozę zakładającą, że średni kurs złotego wobec euro w III kwartale wyniesie ponad 4,0. Jeśli zaś chodzi o rynek obligacji, to o ile najbliższe dane będą raczej niesprzyjające, to jednak biorąc pod uwagę, że różnica pomiędzy rentownościami polskich obligacji i na tzw. rynkach bazowych wzrosła ostatnio dość istotnie, wydaje nam się, że coraz częściej pojawiać się będzie pytanie czy dzisiejsze poziomy nie są atrakcyjne do zakupu polskich obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

ZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (19 czerwca)							
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
14:00	POL	Płace (W)	V	% r/r	4,6	4,5	4,0
14:00	POL	Zatrudnienie (W)	V	% r/r	2,9	2,8	2,8
WTOREK (20 czerwca)							
14:00	POL	PPI (W)	V	% r/r	2,1	2,6	1,6
14:00	POL	Produkcja przemysłowa (W)	V	% r/r	13,4	16,6	5,8
14:30	USA	Liczba wydanych pozwoleń na budowę (W)	V	mln	1,953	-	1,9
14:30	USA	Liczba nowych inwestycji budowlanych (W)	V	mln	1,84	-	1,849
ŚRODA (21 czerwca)							
11:00	POL	Aukcja obligacji 1,8-2,8 mld zł obligacji 5-letnich PS0511 (W)					
CZWARTEK (22 czerwca)							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (W)		'000		-	295
PIĄTEK (23 czerwca)							
	POL	Wskaźniki koniunktury (U)	VI				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	V	% r/r	11,8	13,0	13,2
10:00	POL	Bezrobocie (U)	V	% r/r	16,5	16,5	17,2
14:00	POL	Inflacja bazowa (W)	V	% r/r	1,1	1,1	1,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	V	%	1,0	-	-4,4

* - 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

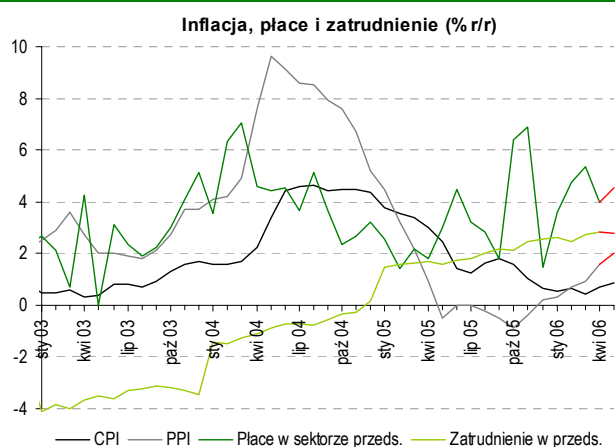
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dane majowe dobre, choć nie dla obligacji



- W najbliższym tygodniu poznamy dane z rynku pracy (płace, zatrudnienie, stopa bezrobocia), dane dotyczące aktywności ekonomicznej (produkcja, sprzedaż detaliczna, badania koniunktury GUS) oraz cen producenta.
- Naszym zdaniem, dane te potwierdzą pozytywny obraz polskiej sytuacji ekonomicznej z bardzo wyraźnym wzrostem zatrudnienia, umiarkowanie szybkim wzrostem płac oraz dobrymi wynikami produkcji i sprzedaży.
- Dane te raczej nie będą sprzyjające rynkowi obligacji, ale też szybki wzrost nie będzie wspierał złotego, który pozostaje pod wpływem rynków międzynarodowych.
- Jeśli zaś chodzi o inflację PPI, po publikacji wyższej od oczekiwań inflacji CPI (szczegóły poniżej) istnieje ryzyko, że również ceny producenta wzrosły bardziej niż około 2% r/r prognozowane przez rynek.

Miniony tydzień w gospodarce – Wyższa inflacja, dość wysokie dochody i wydatki budżetowe



- Pozytywna sytuacja gospodarcza jest widoczna w ostatnich danych o podaży pieniądza i bilansie płatniczym. Choć obroty eksportu i importu nieco spowolniły (do 13% i 10,4% r/r z ponad 20%), to dane wskazały na korzystną sytuację zewnętrzną – nadwyżka obrotów handlowych, usług i transferów, a deficyt obrotów bieżących (150 mln €) generowany znacznym ujemnym saldem dochodów.
- Pomimo tego, że inflacja wzrosła w maju nieco bardziej niż oczekiwano (z 0,7% do 0,9% wobec oczekiwań 0,8%), rynki przyjęły tę wiadomość dość neutralnie.
- Głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za wzrost inflacji był znaczny wzrost cen żywności (1,3% m/m) i paliw (3,4% m/m). Ceny pozostałych towarów i usług pozostały względnie stabilne. Według naszych szacunków inflacja netto również pozostała w maju bez zmian na poziomie 1%. Dane były neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej.

Parametry budżetowe i założenia makroekonomiczne

	2006	2007
Dochody (mld zł)	195,282	213,140
Wydatki (mld zł)	225,829	243,140
Deficyt (mld zł)	30,547	30,000
Deficyt (% PKB)	3,0	2,7
PKB (% r/r)	4,6	4,6
Popyt wewnętrzny (% r/r)	4,7	4,9
Inwestycje (% r/r)	8,5	10,0
Stopa bezrobocia (% , koniec roku)	15,9	14,4
Inflacja (% , średnioroczna)	0,8	1,9
Stopa referencyjna (% koniec roku)	4,0	4,0
EURPLN	3,90	3,90
USDPLN	3,14	3,10

Źródło: Ministerstwo Finansów

- Chociaż niektórzy mogli się spodziewać, że rząd spróbuje wykorzystać szybki wzrost gospodarczy aby obniżyć deficyt fiskalny, rząd ustalił deficyt dokładnie na poziomie 30 mld zł.
- O ile założenia makroekonomiczne wydają się dość konserwatywne (nasza prognoza wzrostu PKB jest nieco wyższa), planowany poziom dochodów budżetowych należy odebrać jako dość ambitny, ponieważ ministerstwo liczy na wzrost dochodów ogółem o ponad 9% i o prawie 12% jeśli chodzi o wpływy podatkowe.
- Przyszłoroczne plany mogą wyglądać mniej ambitnie jeśli w tym roku dochody przekroczą zakładany wcześniej poziom, a wzrost PKB w 2007 będzie bliższy naszej prognozie 5% niż szacunku rządowego, jednak pewne ryzyko pozostaje.
- Wydaje się, że wyższe dochody były potrzebne rządowi aby więcej wydać, ponieważ zaplanowany wzrost wydatków wynosi niemal 8% (prawie 6% realnie).

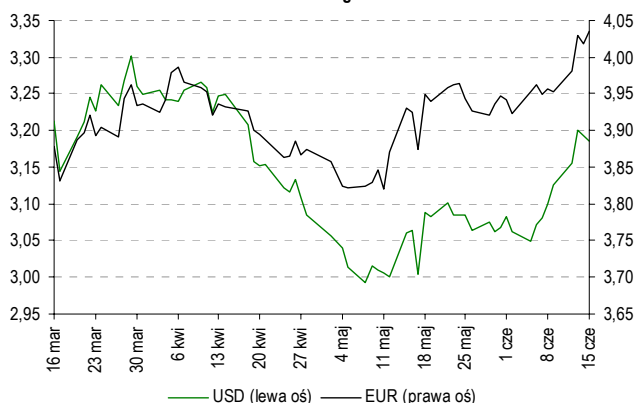
Cytat tygodnia – Ścieżka inflacji łagodna, osłabienie złotego chwilowe

Stanisław Kluza, wiceminister finansów; Reuters, 14/06
Uważamy, że inflacja w czerwcu może nieznacznie przyspieszyć do 1,0-1,1%. Jeżeli nie będzie wyraźnego osłabienia złotego to inflacja w lipcu powinna się ustabilizować, a w sierpniu-październiku może wyraźnie spaść do 0,7-0,8%. Na koniec roku głównie z powodów statystycznych może wzrosnąć do 1,3-1,4%. (...) Obecne osłabienie złotego nie ma uzasadnienia w sytuacji makroekonomicznej. Uważam, że po uspokojeniu sytuacji na rynkach finansowych inwestorzy wrócą do złotego.

W ostatnich miesiącach prognozy inflacji Ministerstwa Finansów były trafne więc zapewne będą one wpływały na oczekiwania rynku w miesiącach kolejnych. A ścieżka inflacji zaprezentowana przez ministerstwo jest właściwie niemal dokładnie zgodna z naszymi szacunkami, choć nasza prognoza na koniec roku jest nieco wyższa. Jeśli zaś chodzi o sytuację na rynku walutowym, to również zgadzamy się z ministerstwem, gdyż prognozując kurs EURPLN powyżej poziomu 4,0 w trzecim kwartale, jednocześnie zakładamy umocnienie do ok. 3,90 na koniec roku.

Monitor rynku

Kurs złotego

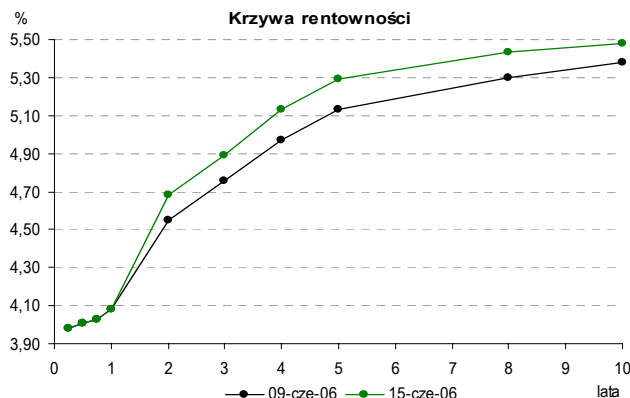


EURPLN powyżej 4.0, najwyżej od 7 miesięcy

W ciągu ostatniego tygodnia złoty zdecydowanie się osłabił i przekroczył poziom 4.0 do euro, co było związane z kontynuacją wyprzedaży aktywów na rynkach wschodzących. Dodatkowym negatywnym czynnikiem dla regionu mogły być pakiet reform na Węgrzech, który rozczarował część inwestorów oraz obniżenie ratingu Węgier przez S&P, co przy niskiej płynności w czwartek spowodowało wzrost kursu EURPLN do 4,07. Od poprzedniego piątku złoty osłabił się o ok. 2,5% do euro i dolara.

Choć pod koniec tygodnia nastawienie do rynków wschodzących nieco się poprawiło, to jednak scenariusz kolejnych ruchów Fed nie jest jeszcze przesądzony, co nie jest pozytywnym sygnałem dla tych rynków, w tym dla złotego. Oczekujemy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 4,0-4,1, a USDPLN między 3,15 a 3,25.

Krzywa rentowności

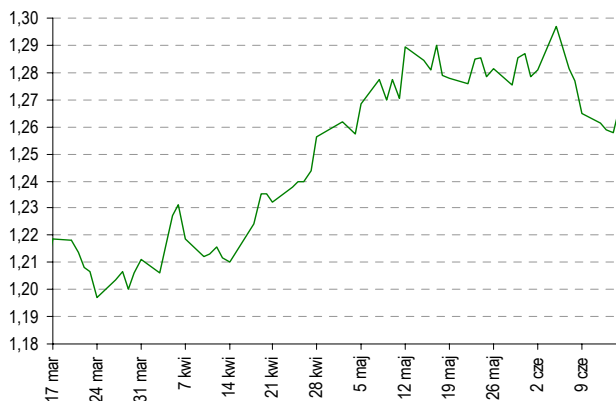


Dalsze osłabienie długu

Ceny polskich obligacji spadały już od poniedziałku podążając za wzrostem rentowności na rynkach wschodzących. Dane inflacyjne okazały się nieco powyżej prognoz, ale nie wywołało to reakcji rynku. Znaczące osłabienie nastąpiło natomiast po zdecydowanym wzroście rentowności na rynkach bazowych oraz obniżeniu ratingu kredytowego Węgier pod koniec tygodnia.

Dosyć istotne dla polskiego rynku długu mogą być dane z rynku pracy, a przede wszystkim produkcja przemysłowa. Sądzymy, że po publikacji tych ostatnich rynek może się nieco osłabić. Na polski rynek wpływ będzie miała również zagranica, choć niewielka liczba publikacji w USA i strefie euro może spowodować wzrost znaczenia danych krajowych.

Kurs euro do dolara

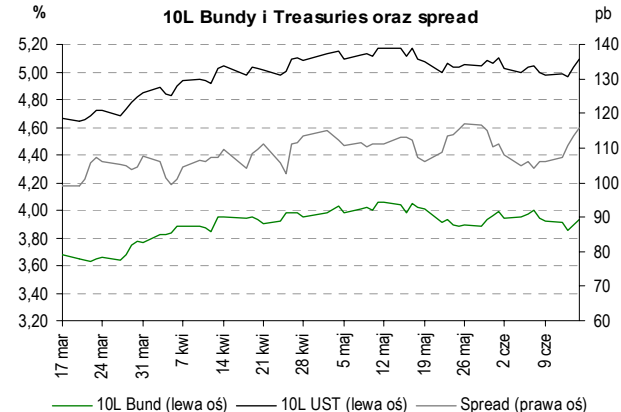


Deprecjacja dolara pod koniec tygodnia

Dolar umacniał się w oczekiwaniu na publikację wskaźników CPI i PPI w USA i osiągnął najmocniejszy poziom wobec euro od ponad miesiąca. Pomimo wysokiego bazowego CPI dolar nieco się osłabił, gdyż inwestorzy zaczęli realizować zyski. Negatywny dla dolara był też niższy od oczekiwań napływ kapitału i wskaźnik Philly Fed, który zmniejszył obawy o wzrost gospodarczy w USA, co pomogło rynkom wschodzącym.

Mimo, że część uczestników rynku wspomina o potencjalnej kolejnej podwyżce w USA już w sierpniu to jednak nie przekłada się to umocnienie dolara, gdyż zaczyna przeważać obawa o co sugeruje, że kurs EURUSD może niedługo wrócić do trendu rosnącego. W dalszym okresie oczekujemy wzrostu kursu EURUSD do 1.30 pod koniec 2006 r.. W przyszłym tygodniu ważne dla dolara będą dane z rynku nieruchomości w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Wzrost cen akcji - wzrost rentowności Treasuries

Papiery skarbowe w USA osłabiały się przed danymi inflacyjnymi, choć później umocnienie przyszło w związku z wyprzedażą na rynkach akcji. Wzrost cen Treasuries i Bondów został ograniczony przez wyższe od oczekiwań bazowe wskaźniki inflacji w USA. Dane osłabiające obawy o wzrost gospodarczy w USA wsparły rynki akcji kosztem obligacji. W efekcie w ciągu tygodnia rentowności 10L Treasuries wzrosły do 5,1%, a Bondów spadły do 3,92%.

W przyszłym tygodniu ważne będą dane z rynku nieruchomości, które mogą potwierdzić spowolnienie amerykańskiej gospodarki oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe. Sądzymy, w związku spowolnieniem gospodarczym oraz stabilizacją inflacji w USA stopy Fed wzrosną do 5,25% i pozostaną bez zmian do końca roku.

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