

Codziennik – przegląd wiadomości

Jastrzębie spojrzenie na stopy

7 kwietnia 2005

Członek RPP Dariusz Filar powiedział wczoraj, że cykl obniżek stóp procentowych nie powinien być długi i głęboki. Według niego następne ruchy stóp powinny być ograniczone (25 pb) i rozłożone w czasie (bez obniżek przynajmniej do maja). Powiedział, że opowiada się za pozostawieniem stóp bez zmian w kwietniu, w oczekiwaniu na pełniejsze dane za I kwartał oraz nową projekcji inflacji, co pozwoli podjąć lepszą decyzję. Ponieważ wielu członków Rady ma bardziej gołębie poglądy, kompromisowym rozwiązaniem może być cięcie stóp o tylko 25 pb, ale już w kwietniu.

Ze względu na dzień wolny od pracy, jutro nie będziemy publikować dziennego raportu.

Gorące wydarzenia

Filar o perspektywach polityki pieniężnej

Wczoraj zobaczyliśmy drugi wywiad z członkiem Rady Polityki Pieniężnej od czasu marcowej decyzji o obniżeniu stóp procentowych o 50 pb. Po wypowiedzi profesora Andrzeja Sławińskiego z poprzedniego tygodnia, która nie pozostawiła wątpliwości co do tego, że kolejna obniżka stóp nastąpi w tym miesiącu („Musiałoby się stać coś, co w tej chwili wydaje się bardzo mało prawdopodobne, aby nie było obniżki w kwietniu.”), głos zabrał profesor Dariusz Filar. Jest on postrzegany przez rynek jako jeden z najbardziej jastrzębich członków RPP i jego wypowiedź była w pełni zgodna z takim właśnie profilem. Powiedział on, że cykl rozluźniania polityki pieniężnej wcale nie musi być długi i głęboki, dodając, że po pierwszym dużym ruchu następne mogą być bardziej umiarkowane (25 pb) i ostrożniej rozłożone w czasie. Zgadza się to mniej więcej z naszymi przewidywaniami, ponieważ spodziewamy się następnej obniżki o 25 pb w kwietniu, po której nastąpi kolejna redukcja o 25 pb w maju. Naszym zdaniem obniżka o 50 pb byłaby możliwa w przypadku kolejnej silnej niespodzianki inflacyjnej w danych marcowych, które zostaną opublikowane w połowie bieżącego miesiąca. Filar był nawet bardziej ostrożny i powiedział, że on wolałby powstrzymać się z kolejnymi obniżkami stóp do maja, czekając na pełniejsze dane o sytuacji gospodarczej w pierwszym kwartale i nową projekcją inflacyjną NBP, która ułatwiłaby jego zdaniem podjęcie lepszej decyzji. Fakt, że jastrzębi członkowie RPP (wliczając w to prezesa Balcerowicza) mogą opowiedzieć się przeciwko obniżkom stóp w tym miesiącu wspiera nasz pogląd, że obniżka o 25 pb jest tym razem bardziej prawdopodobna niż kolejne 50 pb. Członkowie o gołębich poglądach (w szczególności Mirosław Pietrewicz i Stanisław Nieckarz) prawdopodobnie będą wnioskowali o 50-punktową redukcję, w związku z czym cięcie o 25 pb może okazać się rozwiązaniem kompromisowym, akceptowalnym dla większości członków RPP. Filar powiedział również wczoraj, że kluczowym czynnikiem dla RPP będą dane o inwestycjach, ponieważ będą one wskazywały „czy ożywienie inwestycji,

Filar drugim członkiem RPP udzielającym wywiadu po ostatnim posiedzeniu Rady

Przedstawił relatywnie jastrzębie poglądy: „cykl obniżek nie powinien być długi i głęboki”

Filar uważa, że następne ruchy powinny być ograniczone i rozłożone w czasie

Uważamy, że kompromisowym rozwiązaniem będzie cięcie o 25 pb w kwietniu

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Notowania złotego (06.04.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,1830	3,2140	3,1868
EUR	4,1025	4,1300	4,1075

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2926	CADPLN	2,6039
USDPLN	3,1765	DKKPLN	0,5510
EURPLN	4,1058	NOKPLN	0,5012
CHFPLN	2,6476	SEKPLN	0,4461
JPYPLN*	2,9408	CZKPLN	0,1371
GBPPLN	5,9860	HUFPLN*	1,6552

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (06.04.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
2L*	4 200	9 890	4 200	5,41

Rentowności na rynku wtórnym (06.04.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	5,60	0
6M	5,55	0
9M	5,44	0
12M	5,41	0
Obligacje		
2L	5,43	0
3L	5,46	0
4L	5,49	0
5L	5,51	0
8L	5,50	0
10L	5,48	0

Stawki WIBOR (06.04.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,20	2
T/N	6,22	4
SW	6,15	0
2W	6,15	0
1M	6,12	-1
3M	5,91	1
6M	5,75	0
9M	5,65	0
1L	5,59	1

które już ma miejsce, gwarantuje, że wzrost PKB będzie trwale powyżej 4%". Filar podkreślił niepewność związaną z rynkiem walutowym, rosnącym ryzykiem politycznym przy zbliżających się wyborach oraz cenami ropy. Jeśli chodzi o łączną skalę obniżek stóp w tym cyklu polityki pieniężnej, Filar powiedział, że „jest naturalną cechą rynku, że on ma skłonność do bardziej radykalnych ocen niż ci, którzy prowadzą politykę pieniężną”.

Konkluzja: *Podtrzymujemy prognozę obniżki stóp procentowych w kwietniu o 25 pb. Ponieważ Filar zasugerował, że jastrzębie z RPP mogą opowiedzieć się tym razem przeciwko obniżce, mniejsza skala cięcia może być rozwiązaniem kompromisowym. Szansa na obniżkę o 50 pb wzrosłaby zapewne w przypadku kolejnych zaskakujących danych ekonomicznych (szczególnie jeśli CPI znów będzie niższe od prognoz).*

Monitor rynku

Ponieważ euro wzrosło z powodu braku czynników wspierających dolara ze strony szefa Fed do 1,29, polska waluta podążyła jego śladem na otwarciu oraz kontynuowała wzrosty do połowy sesji. EURPLN osiągnął 4,1030 (0,7%) a USDPLN 3,183 (prawie 1%). Znaczny popyt na obligacje na pierwotnym przetargu nie zdołały wesprzeć złotego, ponieważ kurs EURPLN osłabił się gwałtownie do 1,285. Złoty powrócił w okolice poprzedniego zamknięcia. Tuż przed końcem dnia złoty odbił się z ponownie i zakończył sesję na poziomie do euro i 3,20 do dolara.

Obligacje otworzyły się stabilnie pomimo zwyżkujących Bundów oraz dobrego sentymentu z rynku walutowego, ponieważ rynki stopy procentowej oczekiwały na aukcję 2-letniego benchmarku. PS0310 utrzymał poziom z zamknięcia 5,51%. Z powodu braku normalnej aktywności na rynku, korzystne wyniki przetargu nie wywołały pozytywnej reakcji.

Aukcja 2-letnich obligacji przyciągnęła popyt o wartości 8,83 mld zł, który zaabsorbował pierwotną ofertę po średniej rentowności 5,41%. Ministerstwo Finansów zdecydowało się przeprowadzić dodatkową aukcję z ofertą 0,7 mld zł, która została w całości sprzedana.

Przetarg 2-letnich obligacji spotkał się, jak oczekiwaliśmy, z dużym zainteresowaniem inwestorów, choć na aukcji dodatkowej nie pojawił się cały popyt, który nie został zaspokojony na przetargu regularnym. Nie zrealizowały się nasze obawy o spadek cen z powodu niewielkiej aktywności graczy spekulacyjnych. Minister finansów w sumie uzyskał na tym przetargu ok. 3,8 mld zł, co przy odwołaniu, a nie przełożeniu, aukcji krótkich bonów skarbowych świadczy o wystarczającej ilości środków na wykup papierów 12 kwietnia. Generalnie aukcja dała pozytywny sygnał dla krótkiego końca krzywej, który w miarę zbliżania się do publikacji inflacji powinien się przesunąć w dół. Czwartkowa sesja nie powinna wiele zmienić, szczególnie ze względu na wyjątkowy charakter piątkowej uroczystości, chyba że na rynkach światowych dojdzie do znaczących wahań. Tego się jednak nie spodziewamy, gdyż zarówno EBC jak i Bank Anglii zapewne nie zmienią stóp procentowych.

Konkluzja: *Wczoraj rynek walutowy po porannym umocnieniu, po południu osłabił się, zgodnie z ruchami kursu EURUSD. Obligacje na przetargu zostały zaabsorbowane przez rynek właściwie bez zmian cen na rynku*

wtórnym. Dzisiejsza sesja, przed piątkową uroczystością, będzie zapewne spokojna, gdyż oczekuje się, że EBC nie zmieni stóp.

Przegląd międzynarodowy

Dzisiaj ogłoszone zostaną decyzje BoE oraz EBC odnośnie stóp procentowych. Oczekuje się, że w obu przypadkach pozostaną one bez zmian. Poza tym dziś podane zostaną dane o zapasach hurtowych w USA.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
13:00	GB	Decyzja BoE (W)	-	%	4,75	4,75
13:45	EMU	Decyzja EBC (W)	-	%	2,0	2,0
17:00	USA	Zapasy hurtowe (U)	II	% m/m	0,7	1,0

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, 586 8333, email: ekonomia@bzwbk.pl, <http://www.bzwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group