

Codziennik – przegląd wiadomości

Trudny wybór przed RPP

29 czerwca 2005

Dzisiaj poznamy wynik posiedzenia RPP. Podczas gdy rynek wydaje się wyceniać już obniżkę stóp o 50 pb ze zmianą nastawienia polityki pieniężnej na łagodne (co oznacza dalsze obniżki w tym roku), naszym zdaniem najbardziej prawdopodobną decyzją jest obniżka o 25 pb przy zmianie nastawienia na łagodne. Będzie to dla rynku finansowego bardziej pozytywne niż obniżka o 50 pb przy nastawieniu neutralnym (co również wydaje się prawdopodobną opcją), chociaż w tym drugim scenariuszu będzie dość istotne jak RPP zinterpretuje pozostawienie neutralnego nastawienia. Chociaż jest duża niepewność co do wyniku dzisiejszego posiedzenia Rady, jeszcze bardziej niejasne są dalsze decyzje w polityce pieniężnej. Dlatego będzie niezwykle istotne co RPP napisze w oficjalnym komunikacie i powie na konferencji prasowej po posiedzeniu.

Posłowie opozycji nie zdołali usunąć Mirosława Gronickiego ze stanowiska ministra finansów. W związku z tym będzie on kontynuował pracę nad budżetem na 2006 r., który jednak może być i tak zmieniony po wyborach.

Gorące wydarzenia

Dzisiaj decyzja RPP

Dzisiaj Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję w sprawie parametrów polityki pieniężnej. Ponieważ większość członków RPP podkreślała w swoich publicznych wypowiedziach, że sytuacja wymaga „dostosowania w polityce pieniężnej”, wydaje się niemal pewne, że Rada zdecyduje się na rozluźnienie polityki pieniężnej. Jednak trudno na podstawie ich wypowiedzi wyciągnąć wnioski o skali dostosowania, czyli odgadnąć dokładny wynik posiedzenia RPP. Ponieważ RPP będzie decydować nie tylko o poziomie stóp procentowych, ale też (co może nawet istotniejsze) o nastawieniu w polityce pieniężnej, wypracowanie wspólnego stanowiska przez 10-osobową Radę o odmiennych poglądach może być tym razem wyjątkowo trudne. W związku z tym istnieje ryzyko, że decyzja nie zostanie ogłoszona koło południa, ale o kilka godzin później. Niestety polska RPP nie zdecydowała się na ustalenie dokładnej godziny ogłaszania decyzji, co jest powszechnie stosowaną praktyką w innych bankach centralnych.

Analitycy rynkowi dopuszczają aż cztery scenariusze jeśli chodzi o wynik posiedzenia RPP. Najbardziej „jastrzębi” to obniżka o 25 pb bez zmiany nastawienia, a najbardziej „gołębi” to obniżka o 50 pb i zmiana nastawienia na łagodne. Pierwszy z nich wydaje się mało prawdopodobny biorąc pod uwagę dość gołębie wypowiedzi członków Rady, a drugi wydaje się zbyt agresywny biorąc pod uwagę jak bardzo mogą zmienić się prognozy średnioterminowe pod wpływem jednych danych (o PKB za I kw.). Scenariusz obniżki o 50 pb przy jednoczesnej zmianie nastawienia na łagodne jest wyceniany przez rynek finansowy, jednak jest on naszym zdaniem zbyt „gołębi” biorąc pod uwagę, że oczekiwania dotyczące sytuacji w perspektywie 12-18 miesięcy nie zmieniły się aż tak drastycznie. Wydaje

Rozluźnienie polityki pieniężnej jest niemal pewne, ale trudno przewidzieć jaką przyjmie formę (decyzja o nastawieniu i skala obniżki)

Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobna jest obniżka stóp o 25 pb i zmiana nastawienia na łagodne

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Komunikat RPP będzie kluczowy dla oczekiwań nt. dalszych kroków w polityce pieniężnej

nam się, że najbardziej prawdopodobne są dwa scenariusze pośrednie – obniżka o 25 pb ze zmianą nastawienia na łagodne, sugerująca możliwość kolejnych obniżek o 25-50 pb jeszcze przed wyborami lub obniżka o 50pb przy pozostawieniu nastawienia bez zmian, wskazująca że taka skala dostosowania odpowiada zmianie oceny sytuacji gospodarczej po ostatnich danych. Obstawiamy, że Rada opowie się za pierwszą opcją.

Komunikat RPP (publikowany o 16:00) będzie również bardzo istotny, ponieważ będzie wskazówką nt. dalszych kroków w zakresie polityki pieniężnej. Oczywiście w dużym stopniu dalsze kroki będą też wynikały z decyzji o zmianie stóp i nastawienia. Jednak w scenariuszu utrzymania nastawienia neutralnego i dostosowania stóp do nowej sytuacji (o 50 pb) RPP będzie musiała mocno podkreślić wagę nastawienia, ponieważ uczestnicy rynku mogą po prostu zignorować sygnał płynący z wartości nastawienia (jeśli stopy raz zostały obniżone o 50 pb przy neutralnym nastawieniu, to czemu nie może to nastąpić ponownie). Szczególnie, że RPP zmieniła nastawienie kilkakrotnie w ciągu ostatnich miesięcy. Możliwa trudność z poprawną interpretacją nastawienia może być również argumentem dla RPP za tym, by zmienić nastawienie na łagodne i obniżyć stopy łagodnie o 25 pb. Nie spodziewamy się jednak, aby komunikat RPP był nadmiernie gołębi, ponieważ Rada prawdopodobnie podkreśli stopniową poprawę na rynku pracy, wyższą produkcję w budownictwie oraz rosnącą sprzedaż detaliczną i ryzyko polityczne przed wyborami. Z drugiej strony, bilans ryzyk dla przyszłej inflacji poprawił się za sprawą słabego wzrostu PKB w I kwartale i rozczerwawiających inwestycji (ciekawe będzie jak ta jedna obserwacja wpłynęła na prognozy NBP dotyczące wzrostu PKB w średnim terminie), słabszej produkcji przemysłowej i pewnej aprecjacji złotego (choć wystąpiła ona tylko wobec euro, a wyższy kurs USDPLN podwyższył niektóre ceny, np. paliw). Jeśli chodzi o otoczenie międzynarodowe, RPP prawdopodobnie wspomni pewne pogorszenie aktywności gospodarczej (które doprowadziło do zmniejszenia oczekiwań nt. oficjalnych stóp za granicą), natomiast wzrost cen ropy naftowej pojawi się jako jeden z czynników ryzyka dla inflacji i wzrostu.

Konkluzja: Naszym zdaniem obniżka stóp o 25 pb równocześnie ze zmianą nastawienia na łagodne jest najbardziej prawdopodobną decyzją RPP. Będzie ona bardziej pozytywna dla rynku niż obniżka o 50 pb przy neutralnym nastawieniu, chociaż warto zauważyć, że część uczestników rynku już obecnie dyskontuje obniżkę o 50 pb i zmianę nastawienia na łagodne.

Monitor rynku

W porównaniu z poniedziałkowym zamknięciem, kurs złotego rozpoczął wczorajszą sesję stabilnie wobec euro i nieco słabiej wobec dolara. Po tym gdy w poniedziałek wielu inwestorów zamknęło swoje pozycje w polskich aktywach w oczekiwaniu na wczorajsze głosowanie nad wotum nieufności dla ministra finansów oraz dzisiejszą decyzję RPP, wczoraj kurs złotego był dość stabilny, a jego zmiany odzwierciedlały ruchy kursu EURUSD. Ponieważ dolar zyskał wobec wspólnej waluty, to krajowa waluta osłabiła się wobec dolara przy prawie stabilnym kursie wobec euro. Wynik głosowania w

Notowania złotego (28.06.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,3475	3,33620	3,3555
EUR	4,0515	4,0740	4,0621

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2037	CADPLN	2,7318
USDPLN	3,3685	DKKPLN	0,5443
EURPLN	4,0564	NOKPLN	0,5098
CHFPLN	2,6242	SEKPLN	0,4306
JPYPLN*	3,0581	CZKPLN	0,1350
GBPPLN	6,1128	HUFPLN*	1,6367

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (28.06.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,70	0
6M	4,65	0
9M	4,65	+3
12M	4,58	+3
Obligacje	Yield	Change (bp)
2L	4,69	+1
3L	4,70	-5
4L	4,82	+4
5L	4,81	+3
8L	4,75	+2
10L	4,78	+3

Stawki WIBOR (28.06.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,25	-25
T/N	4,36	-36
SW	5,16	-1
2W	5,16	-3
1M	5,15	-4
3M	5,10	-2
6M	4,91	+1
9M	4,85	0
1L	4,80	+2

Sejmie nad losem ministra Gronickiego nie miał wpływu na notowania złotego.

Rynek długu uległ wczoraj nieznacznemu osłabieniu, ponieważ inwestorzy redukowali swoje pozycje przed głosowaniem w Sejmie, a przede wszystkim przed decyzją RPP. Nieznaczne pogorszenie nastrojów na krajowym rynku zostało również spowodowane przez osłabienie na głównych rynkach zagranicznych oraz przez kontynuację realizacji zysków po spadku rentowności na koniec minionego tygodnia do rekordowo niskich poziomów (do piątku cała krzywa dochodowości obniżyła się o ok. 40pb). Aktywność na polskim rynku była przy tym niewielka, ponieważ uczestnicy rynku oczekują na dzisiejszą decyzję RPP.

Konkluzja: Polski rynek finansowy czeka na decyzję RPP.

International update

Dane EBC pokazały wczoraj, że podaż pieniądza w strefie euro wzrosła w maju o 7,3% r/r wobec zrewidowanego w górę wzrostu o 6,8% r/r w kwietniu (wcześniej podawano 6,7% r/r). Majowa dynamika podaży pieniądza była wyższa niż 6,9% r/r wskazywane przez konsensus oczekiwań analityków rynkowych, a jednocześnie był to najszybszy wzrost od listopada 2003 r. Podczas gdy ostatnio coraz częściej spekulowano o obniżce stóp w strefie euro, wczorajsze dane będą dla EBC mocnym argumentem za utrzymaniem kosztu pieniądza bez zmian.

Firma Conference Board poinformowała wczoraj, że indeks zaufania amerykańskich konsumentów wzrósł w czerwcu do 105,8 pkt ze zrewidowanych w górę 103,1 pkt w maju. Mediana prognoz rynkowych wskazywała na wzrost do 103 pkt. Czerwcowy poziom indeksu jest najwyższy od trzech lat. Dane były negatywne dla rynku długu. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wynosi dziś rano blisko 4%.

Dziś w Stanach Zjednoczonych podane zostaną ostateczne dane o wzroście PKB w I kwartale br. Konsensus oczekiwań rynkowych wskazuje na wzrost o 3,6%.

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, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



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