

Codziennik – przegląd wiadomości

Kolejne obniżki zależą od danych

6 lipca 2005

Wczoraj Dariusz Filar powiedział, że ostatnia decyzja RPP otworzyła pole do obniżek stóp, ale następne decyzje Rady będą zależały od nadchodzących danych z gospodarki. Kluczowe będą informacje nt. produkcji, rynku pracy oraz inwestycji. Od nich będzie zależało czy i kiedy zobaczymy kolejną obniżkę stóp o 50 pb przed wyborami. Dalsze kroki RPP będą zależały od wyniku wyborów i polityki gospodarczej nowego rządu.

Zbigniew Chlebowski z PO powtórzył wczoraj główne hasła strategii gospodarczej jego partii. Jednak ich wpływ na rynek będzie umiarkowany, biorąc pod uwagę, że do wyborów jeszcze trzy miesiące i jest duża niepewność co do kształtu przyszłego rządu.

Sondaże opinii publicznej wciąż nie dają jednoznacznego obrazu sytuacji nt. możliwego wyniku wyborów. Badanie przeprowadzone przez PBS na zlecenie *Gazety Wyborczej* pokazało, że najwyższym poparciem cieszy się PiS (25%), tuż przed PO (22%) i Samoobroną (17%). Taki wynik zapewniłby koalicji PO-PiS większość w Sejmie – aż 272 mandatów. Tymczasem wg sondażu GfK Polonia na zlecenie *Rzeczypospolitej* PiS zdobyłby 21% głosów, PO 18%, a Samoobrona 15%, co nie daje koalicji PO-PiS większości (tylko 214 miejsc w Sejmie).

Gorące wydarzenia

Filar o perspektywach zmian stóp

Dariusz Filar, postrzegany przez rynek jako jeden z najbardziej jastrzębich członków RPP, powiedział wczoraj, że wprowadzenie łagodnego nastawienia w ubiegłym tygodniu otworzyło pole do dalszych obniżek stóp procentowych. Stwierdził on, podobnie jak oficjalny komunikat RPP, że kolejne decyzje Rady będą zależały od nadchodzących danych ekonomicznych, ale jednocześnie sprecyzował, że najważniejsze będą informacje o produkcji przemysłowej, inwestycjach (dane o inwestycjach w dużych firmach za I półrocze będą dostępne dopiero w sierpniu), płacach i zatrudnieniu. Co ciekawe, podzielił on dość optymistyczne przewidywania Haliny Wasilewskiej-Trenkner odnośnie wzrostu PKB, mówiąc, że będzie ono znacznie powyżej 3% w tym roku. Cóż, w oficjalnym komunikacie po posiedzeniu RPP napisano, że „tempo wzrostu gospodarczego w 2005 r. może być istotnie niższe niż oczekiwano [ok. 4%]”. Czy w takim razie prognoza PKB banku centralnego to 3,5% (co oznacza ok. 4,5% w II półroczu), czy może Filar jest bardziej optymistyczny niż reszta RPP?

Filar dodał, że okres przedwyborczy (sierpień-wrzesień) nie jest dobrym czasem na obniżki stóp za sprawą podwyższonej niepewności rynków finansowych. Chociaż naszym zdaniem większość członków Rady może nie podzielać takiego poglądu, nie ulega wątpliwości, że oprócz danych z realnej gospodarki RPP będzie uważnie analizować ruchy na rynku walutowym.

Filar nie wykluczył możliwości zmiany celu inflacyjnego RPP jeśli byłoby to niezbędne do spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht. Najwcześniejszym możliwym momentem tej zmiany jest jego zdaniem

Filar potwierdził, że następne obniżki będą zależały od danych

Wzrost PKB będzie „znacznie powyżej 3%”

Okres przedwyborczy to nie najlepszy czas na obniżki

Zmiana celu inflacyjnego możliwa, ale raczej nie prędko

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

publikacja Założeń polityki pieniężnej na 2006 rok, ale naszym zdaniem to może być zbyt szybko. Ciekawe jest również kiedy założenia te zostaną opublikowane. Zwykle ma to miejsce we wrześniu, ale naszym zdaniem miałyby sens opóźnienie daty publikacji w tym roku do listopada, ponieważ kształt nowego rządu i jego polityki gospodarczej będzie niezwykle ważny dla banku centralnego (np. możliwość przystąpienia do ERM2 – patrz niżej).

Konkluzja: Jak napisaliśmy po decyzji RPP, kluczowe dane w najbliższym czasie będą dotyczyć produkcji, rynku pracy i inwestycji. Od nich będzie zależało czy i kiedy zobaczymy kolejną obniżkę o 50 pb przed wyborami. Dalsze kroki RPP będą zależały od wyników wyborów i polityki gospodarczej nowego rządu.

Nowy rząd = nowy budżet

Zbigniew Chlebowski, jeden z liderów PO odpowiedzialny za program gospodarczy partii, powtórzył wczoraj poglądy partii politykę gospodarczą rządu po wyborach. Przede wszystkim, budżet Mirosława Gronickiego, który Ministerstwo Finansów właśnie przygotowuje, zostanie zmieniony całkowicie. Nowy parlament (lub przynajmniej komisja sejmowa) będzie musiał przeprowadzić pierwsze czytanie budżetu (np. w I połowie października), ale w tym samym czasie nowy gabinet przygotuje nowy projekt budżetu, oficjalnie pod nazwą „autopoprawki” do budżetu Gronickiego, ale w praktyce będzie to całkowicie nowy dokument, jak powiedział Chlebowski. Razem z poprawką będzie przygotowywanych kilkanaście innych ustaw, mających na celu ograniczenie wydatków budżetowych. Chlebowski powiedział, że dodatkowe oszczędności w porównaniu z budżetem Gronickiego wyniosłyby 10-15 mld zł. Ciekawe, jak takie obliczenia są możliwe, zważywszy że szczegółowy budżet obecnej administracji nie jest nawet znany, a plany deficytu, przychodów i wydatków prezentowane były w dość szerokich zakresach. PO zaprezentuje swój program gospodarczy dopiero w sierpniu.

Po ostatnich oświadczeniach polityków PiS-u wydaje się prawdopodobne, że poprą oni redukcje wydatków, ale głównie administracyjnych, a nie socjalnych. Problem pojawić się może także w odniesieniu do strony dochodowej budżetu, gdyż PO utrzymuje swój plan wprowadzenia 15% podatku liniowego, podczas, gdy PiS jest przeciwny takiemu rozwiązaniu (choć popierają oni niższe stawki PIT). Wczoraj Chlebowski zasugerował, że nowy model polityki społecznej może być nakierowany na tych, którzy ucierpią z powodu efektywnie wyższych podatków. Dopiero po wyborach poznamy, czy jest kompromisowa propozycja dla partnera koalicyjnego. Jednakże, kolejną kością niezgody, dobrze znaną przez rynki jest moment wejścia do strefy euro. Podczas, gdy PiS jest sceptycznie nastawiony, Chlebowski powtórzył pogląd PO o jak najszybszym przyjęciu euro i powiedział, że Polska będzie musiała wejść do mechanizmu ERM2 w połowie 2006 roku, aby przyjąć wspólną walutę w 2009 roku. Jak napisaliśmy wczoraj, nawet przedstawiciele banku centralnego (Halina Wasilewska-Trenkner) nie są przekonani do tych dat, chociaż wczoraj członek RPP Filar powiedział, że bank centralny jest gotowy wejść do ERM2 w kwietniu. Oczywiście wszystko zależy od stanowiska nowego rządu PO-PiS. Filar dodał, że obecny poziom kursu EURPLN jest mniej więcej właściwy, aby wejść do ERM2.

PO planuje całkowicie zmienić budżet na 2006 r. po wyborach

PiS popiera cięcia wydatków w administracji, ale nie w sferze socjalnej

PO chce jak najszybszego przystąpienia do strefy euro

Z punktu widzenia rynku może być istotne zdanie Chlebowski o finansowaniu deficytu finansów publicznych, gdyż powiedział, że nowy rząd będzie koncentrował się na rynku krajowym, a udział zagranicznego długu w długu ogółem powinien się obniżyć przy wyższym ryzyku walutowym. Tymczasem, jeśli od nowego rządu oczekuje się prowadzenia odpowiedzialnej polityki z punktu widzenia rynku, ryzyko walutowe powinno być raczej ograniczone. Warto zanotować, że byłaby to zmiana w koncepcji finansowania deficytu w porównaniu z koncepcją obecnego ministra finansów, który założył wysoką elastyczność w plasowaniu papierów za granicą przy wysokim popycie na polskie euroobligacje.

Konkluzja: Kilka wskazówek ze strony przedstawiciela PO, ale ich wpływ na rynek będzie ograniczony, gdyż do wyborów pozostało prawie trzy miesiące, niepewność co do kształtu przyszłego rządu pozostaje.

Monitor rynku

Notowania złotego (05.07.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	4,0110	4,0450	4,0231
USD	3,3690	3,4020	3,3706

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,1933	CADPLN	2,7183
USDPLN	3,3775	DKKPLN	0,5408
EURPLN	4,0300	NOKPLN	0,5096
CHFPLN	2,5947	SEKPLN	0,4282
JPYPLN*	3,0270	CZKPLN	0,1341
GBPPLN	5,9415	HUFPLN*	1,6315

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (05.07.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,50	0
6M	4,45	7
9M	4,30	0
12M	4,28	0
Obligacje	4,34	-6
2L	4,42	-3
3L	4,48	-3
4L	4,49	-2
5L	4,52	0
8L	4,56	1
10L	4,50	0

Stawki WIBOR (05.07.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	5,09	-2
T/N	5,10	0
SW	5,06	1
2W	5,06	1
1M	5,00	-5
3M	4,74	3
6M	4,60	-1
9M	4,55	0
1L	4,50	-1

Wtorek rozpoczął się kontynuacją umacniania się dolara na rynkach bazowych w oczekiwaniu na nadchodzące dobre gospodarcze z USA oraz w reakcji na spadek kursu EURUSD poniżej 1,19 rano. Ten trend wpłynął na notowania złotego wobec głównych walut w podobny sposób w poniedziałek, czyli polska waluta pozostała względnie stabilna wobec euro, ale straciła nieco na sile wobec dolara. Po południu złoty spadł dosyć znacznie, przebijając poziom 3,4 wobec dolara (górną granicę zakresu rekomendowanego przez nas w tym tygodniu) oraz 4,04 wobec euro przy wyprzedzających lokalnych walut w regionie wywołanej przez graczy rynkowych. Ruch ten został częściowo odwrócony pod koniec sesji, w połączeniu ze znaczną zmiennością na rynku EURUSD – euro odzyskało utracone poziomy po sygnałach z anonimowego źródła zbliżonego do EBC, że nie należy oczekiwać obniżek stóp procentowych w strefie euro. Po tych komentarzach kurs EURUSD odbił się powyżej 1,191. Ostatecznie rynek zamknął się przy słabszym złotym niż na otwarciu o ok. 0,3% wobec euro oraz dolara.

Informacja z „ważnego źródła” cytowanego przez Market News International o niewielkich szansach na redukcję stóp w strefie euro oraz oświadczenie Rato z MFW, że nie ma powodów, aby EBC obniżał stopy procentowe wywołały wczoraj korektę europejskiego długu. W pewnym stopniu wpłynęło to na polski rynek, chociaż wpływ był ograniczony przez optymistyczne oczekiwania przed dzisiejszą aukcją 2-letnich obligacji i dzień zakończył się nieco mocniej niż we wtorek.

Dzisiaj Ministerstwo Finansów zaoferuje 2 mld zł 2-letnich obligacji OK0807 na regularnym przetargu. Aukcja będzie raczej sukcesem dla emitenta, przyciągając znaczny popyt inwestorów w oczekiwaniu na dalsze obniżki stóp procentowych, które nastąpią stosunkowo szybko.

Konkluzja: Wyniki dzisiejszej aukcji obligacji będą istotne dla nastroju na rynku stopy procentowej w nadchodzących dniach. Złoty będzie naśladował ruchy kursu EURUSD przy braku krajowych wydarzeń.

Przegląd międzynarodowy

Zamówienia w przemyśle w USA wzrosły w maju o 2,9% po rewizji wzrostu do 0,7% w kwietniu. Był to największy wzrost od 14 miesięcy, nieco przewyższający konsensus rynku 2,8%. Po wyłączeniu kategorii transportowej zamówienia spadły o 0,1% po spadku o 0,4% w kwietniu.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła o 1,1% m/m oraz 2% r/r w maju, podczas gdy analitycy przewidywali średnio 0,4% m/m oraz 0,6% r/r.

Dzisiaj indeks ISM dla usług zostanie opublikowany w USA z oczekiwaniami na mocny wynik 59,0 pkt.

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