

Codziennik – przegląd wiadomości

Kandydat na premiera wybrany

28 września 2005

Kandydatem Prawa i Sprawiedliwości na premiera został Kazimierz Marcinkiewicz, jeden z ekonomicznych ekspertów tej partii. Platforma Obywatelska (choć zaskoczona) zaakceptowała taką propozycję i dziś obie partie zamierzają rozpocząć poważne rozmowy o programie koalicyjnego rządu. Co ważne, zarówno liderzy PiS, jak i PO zadeklarowali, że chcą, aby rząd powstał tak szybko jak to możliwe, a Kazimierz Marcinkiewicz wyraził nadzieję, że nowy gabinet zostanie powołany nawet przed końcem prezydenckiej kampanii. Wydaje się to być dobrą wiadomością dla rynku. Kolejną dobrą wiadomością jest deklaracja kandydata na premiera w sprawie zmian w budżecie na 2006 r. (cięcia wydatków) i kompromisu z PO w kwestiach podatkowych. Dalszemu rozwojowi sytuacji należy się jednak przyglądać bardzo uważnie, ponieważ niektórzy politycy PO uważają, że kandydatura Marcinkiewicza jest przejściowa i ma na celu uniknięcie kontrowersji przed wyborami prezydenckimi (gdyby bracia Kaczyńscy mieli zająć dwa najważniejsze stanowiska w państwie). Według oficjalnych wyników wyborów, PiS uzyskał w Sejmie 155 miejsc, PO będzie mieć 133 posłów, Samoobrona 56, SLD 55, LPR 34, a PSL 25.

Rząd Marka Belki ostatecznie zaakceptował projekt budżetu na 2006 r., który zostanie przesłany do parlamentu w piątek. Pisaliśmy już wielokrotnie o głównych założeniach budżetowych i nie ma sensu po raz kolejny szczegółowo ich omawiać, szczególnie, że zwycięzcy wyborów zapowiedzieli spore zmiany do przygotowanego projektu. Ministerstwo Finansów przedstawiło prognozę wzrostu PKB na II połowę br.: 3,7% w III kwartale i 4,5% w IV kwartale. Jesteśmy nieco bardziej optymistyczni i spodziewamy się, że dynamika wzrostu gospodarczego wyniesie odpowiednio blisko 4% i 5%..

Gorące wydarzenia

Dzisiaj decyzja w sprawie stóp procentowych

Dzisiaj w połowie dnia Rada Polityki Pieniężnej ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Podobnie jak większość analityków rynkowych, spodziewamy się, że tym razem Rada nie obniży stóp procentowych. Tylko kilku analityków rynkowych oczekuje cięcia stóp o 25 pb, a jeden redukcji nawet o 50 pb. Ta ostatnia opcja jest naszym zdaniem praktycznie niemożliwa. Pozostaje pytanie, czy bilans ryzyka dla przyszłej inflacji zmienił się od sierpniowego posiedzenia RPP, co mogłoby doprowadzić do kolejnej redukcji stóp o 25 pb. Przyjrzyjmy się opublikowanych niedawno danym ekonomicznym. O ile dynamika produkcji przemysłowej była gorsza od oczekiwań, to wzrost sprzedaży detalicznej był bardziej pokaźny od przewidywań i dlatego dane o aktywności ekonomicznej powinny być raczej neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Dane o bezrobociu (zarówno miesięczne statystyki z urzędów pracy, jak i wyniki kwartalnych badań ankietowych GUS) pokazały kontynuację poprawy, co było powszechnie oczekiwano, chociaż nieco rozczarowało tempo wzrostu płac. Jeśli chodzi o wskaźniki inflacji, CPI wzrósł zgodnie z naszą prognozą do 1,6% r/r, co było trochę wyższym rezultatem od oczekiwań rynku. Poza tym, zastopowany został wyraźny spadek inflacji bazowej obserwowany od wielu miesięcy, co może być argumentem za

Nie spodziewamy się dzisiaj zmiany stóp procentowych

Dane opublikowane od ostatniego posiedzenia RPP nie zmieniły zbytnio oceny sytuacji

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Członkowie RPP zasugerowali, że krótkoterminowe wahania kursu nie powinny być kluczowe dla polityki pieniężnej

utrzymaniem stóp bez zmian. Jedyną istotną niespodzianką wśród danych ekonomicznych był wskaźnik PPI. Okazało się, że ceny produkcji spadły o 0,1% r/r (podczas gdy oczekiwano wzrostu w tej samej skali), co pokazało, że wysokie ceny paliw nie przekładają się negatywnie na ceny innych produktów, przynajmniej na razie. Czy będzie to wystarczający argument do cięcia stóp, biorąc pod uwagę trwający wzrost cen ropy?

Czynnikiem, który mógłby poprawić bilans ryzyka dla przyszłej inflacji jest aprecjacja złotego od ostatniego posiedzenia Rady. Niemniej, jak stwierdził niedawno członek RPP Andrzej Sławiński, skala umocnienia złotego nie stwarza zagrożenia dla stabilności inflacji i dlatego argument „kursowy” nie powinien naszym zdaniem przeważać szali na najbliższym posiedzeniu RPP. Poza tym, warto odnotować, że jeden z członków RPP Andrzej Wojtyna powiedział w połowie września, iż krótkoterminowe wahania złotego nie powinny być kluczowym czynnikiem w procesie decyzyjnym RPP. Pozostając przy wypowiedziach tych dwóch członków RPP, których poglądy są kluczowe dla wyników głosowań RPP, przypomnijmy niedawne stwierdzenie Sławińskiego o tym, że chociaż siła ożywienia jest rozczarowująca, to sytuacja rozwija się zgodnie z ostatnimi prognozami. Sugeruje to, że jego zdaniem bilans ryzyka dla przyszłej inflacji nie zmienił się znacząco. Wojtyna podkreślał natomiast, że nie będzie cięcia pomimo łagodnego nastawienia, jeśli bilans ryzyk nie ulegnie zmianie. Poza tym, warto sobie przypomnieć wypowiedź Wojtyny sprzed sierpniowego posiedzenia. Powiedział wówczas mianowicie, że nie wykluczyłby małego pojedynczego cięcia stóp w ciągu najbliższych dwóch miesięcy. Taka redukcja nastąpiła już w sierpniu. Naszym zdaniem RPP może sobie obecnie pozwolić na brak obniżki (przy jednoczesnym utrzymaniu łagodnego nastawienia), co umożliwiłoby nie tylko lepszą ocenę sytuacji po uzyskaniu następnych danych, ale również dałoby Radzie szansę zapoznania się z programem nowego rządu i ewentualne odpowiednie dostosowanie się do niego. Łagodne nastawienie jest według nas nadal właściwe ze względu na siłę złotego, ryzyko dla tempa ożywienia gospodarczego oraz korzystne perspektywy inflacji.

RPP zapewne zaakceptuje też dzisiaj założenia polityki pieniężnej na 2006 rok. Jednak prawdopodobnie nie zostaną one od razu upublicznione, ponieważ najpierw powinny zostać wysłane do parlamentu (wraz z projektem budżetu na 2006 rok). W związku z tym oczekujemy, że założenia zostaną opublikowane pod koniec tego tygodnia. Dokument ten będzie ważny dla rynku, ponieważ pokaże, czy RPP zdecydowała się utrzymać nastawienie w polityce pieniężnej jako narzędzie komunikacji z rynkami finansowymi. Uważamy, że zostanie ono utrzymane oraz nie spodziewamy się zmiany celu inflacyjnego na poziomie 2,5% $\pm$ 1 pp.

Konkluzja: Nie spodziewamy się kolejnej redukcji stóp, ponieważ RPP będzie chciała naszym zdaniem poczekać na więcej danych i kształt oraz program nowego rządu. Nadal jednak oczekujemy redukcji stóp o 50 pb w dwóch ruchach o 25 pb w ciągu najbliższych 6 miesięcy.

Monitor rynku

Notowania złotego (27.09.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,2325	3,2690	3,8935
USD	3,8860	3,9250	3,2327

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2030	CADPLN	2,7565
USDPLN	3,2487	DKKPLN	0,5237
EURPLN	3,9073	NOKPLN	0,4999
CHFPLN	2,5123	SEKPLN	0,4163
JPYPLN*	2,8765	CZKPLN	0,1331
GBPPLN	5,7507	HUFPLN*	1,5786

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (27.09.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,14	0
6M	4,12	0
9M	4,10	0
12M	4,10	0
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,14	-7
3L	4,21	-3
4L	4,40	-3
5L	4,49	-1
8L	4,50	-3
10L	4,51	-2

Stawki WIBOR (27.09.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,91	+35
T/N	4,93	+33
SW	4,63	+7
2W	4,55	+3
1M	4,50	0
3M	4,46	0
6M	4,35	0
9M	4,31	+1
1L	4,30	0

Złoty umocnił się wczoraj w porównaniu z poniedziałkiem. Na otwarciu kurs wobec euro był stabilny, a wobec dolara osłabił się wobec poprzedniego zamknięcia, ponieważ kurs EURUSD obniżył się w ciągu nocy. W ciągu dnia na polską walutę pozytywny wpływ miała wiadomość z Ministerstwa Finansów, że zamierza sprzedać na rynku część wpływów z emisji obligacji walutowych w październiku. Następnie, po wzmocnieniu do nieco powyżej 3,23 wobec dolara i 3,8860 do euro, złoty ponownie zaczął tracić i zakończył sesję na poziomie ok. 3,24 do dolara i 3,90 do euro. Zmienność złotego była dodatkowo wzmocniona przez spore ruchy kursu EURUSD, który spadł nawet poniżej 1,20 w ciągu dnia. Jak pisaliśmy wczoraj, złoty zapewne pozostanie wrażliwy na nadchodzące informacje polityczne za sprawą utrzymującej się niepewności.

Rynek obligacji, wyczekujący na dzisiejszą decyzję RPP, wczoraj był pod wpływem sytuacji na światowych rynkach długu. W pierwszej części dnia, rentowności nie zareagowały na osłabienie Bundów, które nastąpiło po publikacji mocnych danych nt. indeksu Ifo i podaży pieniądza, jednak po południu polskie obligacje wzmocniły się w ślad za umocnieniem na rynku w USA po znacznie słabszych niż oczekiwano danych o zaufaniu konsumentów. Dzisiaj rynek będzie oczekiwał na decyzję RPP. Ponieważ znaczna większość analityków oczekuje pozostawienia stóp bez zmian, taka decyzja nie powinna mieć istotnego wpływu na rynek, ale inwestorzy będą uważnie śledzili wypowiedzi przedstawicieli RPP i ton oficjalnego komunikatu (np. jeśli chodzi o możliwe zmiany na rynku walutowym po wyborach) w poszukiwaniu wskazówek nt. przyszłych ruchów stóp procentowych.

Ministerstwo Finansów poinformowało wczoraj, że w czwartek zaoferuje do wykupu obligacje zapadające w tym i przyszłym roku w zamian za obligacje WZ0911, DS1013 i WS0922. Ministerstwo podało, że nominalna wartość obligacji PS2005 którą jest w stanie odkupić to 2,62 mld zł, dla PS0206 jest to 4,84 mld zł, a OK0406 to 14,14 mld zł.

Konkluzja: Wczorajsze oświadczenie Ministerstwa Finansów o możliwej sprzedaży walut na rynku pomogło złotemu, podczas gdy rentowności wzmocniły się dzięki lepszym nastrojom na rynku w USA. Dzisiaj polski rynek będzie oczekiwał na decyzję RPP. Wybór Kazimierza Marcinkiewicza na kandydata na premiera powinna być neutralna dla rynku finansowego.

Przegląd międzynarodowy

Według instytutu Ifo nastroje w niemieckim biznesie uległy w wrześniu nieoczekiwanej poprawie do poziomu najwyższego od ośmiu miesięcy. Ogólny indeks Ifo wzrósł mianowicie do 96,0 pkt. z 94,6 pkt. w sierpniu, podczas gdy rynek oczekiwał delikatnego spadku do 94,2 pkt. Miara oceny bieżących warunków zwiększyła się do 96,4 pkt. z 93,8 pkt., natomiast indeks oczekiwań na najbliższe pół roku podniósł się minimalnie do 95,5 pkt. z 95,4 pkt. Mimo pozytywnych wskazań indeksów, szef Ifo Hans-Werner Sinn powiedział, że odpowiedzi na ankiety otrzymane wyborach w Niemczech były mniej optymistyczne niż wcześniejsze. Inne dane opublikowane wczoraj przez EBC pokazały, że podaż pieniądza w strefie euro wzrosła w sierpniu o 8,1% r/r, czyli

niedro szybciej niż oczekiwał rynek (8,0% r/r). Dość dobre informacje o nastrojach w niemieckim biznesie oraz dobre statystyki pieniężne wsparły oczekiwanie na podwyżkę stóp przez EBC, a tym samym osłabiły rynek stopy procentowej w strefie euro.

Indeks zaufania konsumentów obliczany przez Conference Board spadł we wrześniu do 86,6 pkt. z 105,5 pkt. w sierpniu. Ekonomisci przewidywali dużo mniejszy, choć również znaczący spadek do 98 pkt. Pogorszenie indeksu spowodowany został przez obawy o skutki huraganu Katrina, związany z tym wzrost cen paliw oraz mniej optymistyczne oczekiwania dotyczące sytuacji na rynku pracy. Dane miały pozytywny wpływ na rynek amerykańskich obligacji.

Dziś w USA opublikowane zostaną dane o zamówieniach na dobra trwałe w sierpniu. Konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o 0,7% po spadku o 4,9% miesiąc wcześniej.

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