

Codziennik – przegląd wiadomości

Koalicja rodzi się w bólach

30 września 2005

W nowej koalicji rządzącej zaczyna zgrzytać, mimo że nie doszło jeszcze do jej powstania. W trakcie wczorajszego spotkania (całkowicie jawnego) liderów PiS oraz PO nie rozpoczęto rozmów o programie i kształcie personalnym nowego rządu, lecz jedynie doszło do sporu jak mają być prowadzone rozmowy koalicyjne. Obecne zachowanie obu partii wynika oczywiście w dużym stopniu z faktu, że trwa kampania prezydencka i można oczekiwać, że sytuacja uspokoi się po wyborze prezydenta, ale potwierdza się, że przez najbliższych kilka tygodni utrzymywać się będzie bardzo duża niepewności co do nowego rządu i jego polityki.

Minister finansów Mirosław Gronicki powiedział wczoraj, że wpływ cen ropy nie przełoży się na znaczne przyspieszenie inflacji. Pogląd ten podziela członek RPP Andrzej Sławiński, który stwierdził, że wpływ cen ropy na inflację w 2005 r. będzie mniejszy niż w 2004 r. Dodał, że ożywienie gospodarcze jest słabe i bilans ryzyk dla inflacji uzasadnia utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. Takie wypowiedzi mogą być wsparciem dla rynku stopy procentowej. Dziś poznamy *Założenia polityki pieniężnej na rok 2006*, które mogą zawierać istotne wskazówki dla rynku. Jeśli pokażą one, że obecne poglądy RPP są spójne z wnioskami zawartymi w sierpniowym Raporcie o inflacji, to można oczekiwać kontynuacji odreagowania po osłabieniu rynku spowodowanym środowym komunikatem RPP i wypowiedziami na konferencji po jej posiedzeniu.

W porannym wywiadzie dla Radia PiN, członkini Halina Wasilewska-Trenkner powiedziała dziś, że brak zmiany stóp we wrześniu odzwierciedlał brak zmiany w bilansie ryzyk dla inflacji i RPP chce poczekać na więcej inflacji i kompletne dane o III kwartale; stwierdziła, że październik może być również miesiącem oczekiwania.

Gorące wydarzenia

Dziś publikacja Założeń polityki pieniężnej na 2006 r.

Bank centralny opublikuje dziś *Założenia polityki pieniężnej na rok 2006*, które wcześniej zostaną przesłane do Sejmu równocześnie z projektem ustawy budżetowej na przyszły rok. W zeszłym roku *Założenia...* składały się z czterech rozdziałów. Były to: strategia bezpośredniego celu inflacyjnego, warunki realizacji polityki pieniężnej, cele polityki pieniężnej w 2005 r. oraz instrumenty polityki pieniężnej. Pierwszy rozdział zawierał szczegółowy opis tego, jak RPP rozumie cel inflacyjny i sposób jego realizacji. Ponieważ w komunikacie po ostatnim posiedzeniu Rada napisała, że konstrukcja celu inflacyjnego i sposób jego realizacji nie uległy zmianie, nie należy oczekiwać niespodzianki w tym względzie. Być może RPP raz jeszcze podkreśli, że dopuszczalny margines odchylenia inflacji (+/-1 pkt. proc.) od celu na poziomie 2,5% trzeba traktować jako symetryczny i powtórzy jak zamierza reagować na wstrząsy podażowe. Drugi rozdział może się okazać bardzo ważny dla rynku finansowego, ponieważ może zawierać opinię RPP na temat bieżącej sytuacji gospodarczej z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji. Naszym zdaniem ocena ta powinna być mniej więcej spójna z wnioskami przedstawionymi w sierpniowym *Raporcie o inflacji* (ale

Założenia polityki pieniężnej na 2006 r. zostaną opublikowane dzisiaj

... i mogą zawierać istotne wskazówki dla rynku finansowego

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Email: ekonomia@bzwbk.pl

niekoniecznie ze środowym komunikatem RPP, jeśli w ogóle można mówić, że coś z niego wynikało), co może być postrzegane jako sygnał, że pozostaje miejsce na dodatkowe poluzowanie polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Trzeci rozdział powinien zawierać bardzo ważny punkt zatytułowany „Czynniki ułatwiające i utrudniające powrót do celu”, który pokaże jakie rodzaje ryzyka są istotne dla RPP, czyli jakie czynniki powinny być w przyszłości bacznie analizowane przez uczestników rynku. Ponadto, *Założenia...* wyjaśnia, czy RPP postanowiła zachować nastawienie w polityce pieniężnej jako dodatkowe narzędzie komunikacji w rynkach finansowych i innymi „odbiorcami” polityki pieniężnej. Podtrzymujemy naszą opinię, że narzędzie to jest przydatne jako rodzaj „kotwicy” dla rynków finansowych w sytuacji gdy jakość standardowych narzędzi komunikacji banku centralnego jest bardzo kiepska (vide środowym komunikat po posiedzeniu RPP). W czwartym rozdziale *Założeń...*, opisującym instrumenty polityki pieniężnej, nie należy spodziewać się żadnych zaskakujących elementów.

Konkluzja: *Jeśli Założenia polityki pieniężnej na rok 2006 pokażą, że obecne poglądy RPP są spójne z wnioskami przedstawionymi w sierpniowym Raporcie o inflacji, to można oczekiwać kontynuacji odreagowania rynku po negatywnej reakcji wywołanej przez środowym komunikat i wypowiedzi z konferencji prasowej.*

Monitor rynku

Na początku wczorajszej sesji krajowe obligacje odrobiły straty zanotowane po środowym sygnałach ze strony RPP, które osłabiły oczekiwania rynku na kolejne obniżki stóp. Tymczasem, złoty ponownie był bardzo stabilny i jedynie pod koniec sesji osłabił się o ok. 0,5% wobec dolara, ponieważ kurs EURUSD spadł po publikacji lepszych niż oczekiwano danych o nowych bezrobotnych w USA. Złoty pozostał przez cały dzień bardzo stabilny wobec waluty europejskiej.

Niektórzy uczestnicy rynku byli przekonani, że środowa wyprzedaż na polskim rynku obligacji była związana z osłabieniem na rynku węgierskim (które nastąpiło w reakcji na informację, że wprowadzenie euro w tym kraju znacznie się opóźni w stosunku do oczekiwań rynku), jednak naszym zdaniem stabilny kurs złotego wskazuje, że polski rynek nie zareagował na wydarzenia na Węgrzech. Wzrost stóp rynkowych w Polsce był naszym zdaniem spowodowany jastrzębią interpretacją tonu komunikatu i wypowiedzi z RPP. Tymczasem uważamy, że prawdziwe nastroje większości członków Rady są nieco inne. W związku z tym jesteśmy zdania, że gołębia twarz RPP może się znów ukazać dzisiaj po publikacji Założeń polityki pieniężnej na 2006 r. Wczorajsze odbicie na rynku obligacji może być zatem kontynuowane. Wzrost cen obligacji była wczoraj do pewnego stopnia powstrzymywany przez silniejsze niż przewidywano dane z USA.

Ministerstwo Finansów sprzedało na wczorajszej aukcji zamiany obligacje za łączną kwotę 1,23 mld zł, zapadające w latach 2011, 2013 i 2022 w zamian za papiery o zapadalności w tym i przyszłym roku.

Konkluzja: *Złoty ciągle stabilny, podąża za EURUSD. Rynek stopy procentowej wzmocnił się po środowym wyprzedaży, w miarę jak rośnie świadomość, że sygnały z banku centralnego nie są tak jastrzębie jak się wydaje.*

Notowania złotego (29.09.2005)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8980	3,9090	3,9048
USD	3,2330	3,2550	3,2390

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2033	CADPLN	2,7676
USDPLN	3,2466	DKKPLN	0,5251
EURPLN	3,9059	NOKPLN	0,5011
CHFPLN	2,5188	SEKPLN	0,4179
JPYPLN*	2,8760	CZKPLN	0,1329
GBPPLN	5,7417	HUFPLN*	1,5750

*100 jednostek

Retowności na rynku wtórnym (29.09.2005)

Bony	Retowność	Zmiana (pb)
3M	4,20	+3
6M	4,15	0
9M	4,15	+2
12M	4,11	-2
Obligacje		
2L	4,28	-4
3L	4,31	-7
4L	4,53	-3
5L	4,60	-1
8L	4,64	0
10L	4,65	0

Stawki WIBOR (29.09.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,01	+92
T/N	4,64	-46
SW	4,60	0
2W	4,60	+6
1M	4,59	+9
3M	4,50	+5
6M	4,40	+5
9M	4,35	+5
1L	4,35	+6

Przegląd międzynarodowy

Gospodarka USA rozwijała się w II kwartale 2005 w tempie 3,3% r/r, czyli tak jak wstępnie szacowano, pomimo nieco silniejszego popytu konsumpcyjnego i wyższych inwestycji niż pierwotnie szacowano. Rewizja w górę konsumpcji została zrekompensowana nieco słabszym eksportem usług i wzrostem zapasów. O ile dane o PKB miały znikomy wpływ na rynek, dolar i obligacje amerykańskie znalazły się wczoraj pod wpływem raportu o liczbie nowych bezrobotnych. Dane okazały się lepsze niż oczekiwano, pokazując, że liczba osób starających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych spadła do 356 tys. w tygodniu kończącym się 24 września z poziomu 435 tys. w poprzednim tygodniu, podczas gdy prognoza ekonomistów z Wall Street wskazywała na 420 tys. Był to najsilniejszy spadek w ciągu tygodnia zanotowany od sierpnia 1992, który sugerował że miesięczne dane o liczbie zatrudnionych poza rolnictwem w USA (będą opublikowane w następny piątek) będą lepsze od prognoz. W efekcie, dolar wzmocnił się wobec euro a obligacje amerykańskie się osłabiły.

Bank centralny Czech zdecydował wczoraj o pozostawieniu stóp bez zmian.

Dzisiaj w strefie euro i w USA zostanie opublikowanych sporo wskaźników ekonomicznych. Szczegóły w tabeli poniżej.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	Wstępny HICP	IX	%	2,5	2,2
11:00	EMU	Nastroje w biznesie	IX		-0,15	-0,07
14:30	USA	Dochody osobiste	VIII	%	0,3	0,3
15:45	USA	Indeks Michigan finalny	IX		78,0	89,1
16:00	USA	Chicago PMI	IX		51,0	49,2

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