

Codziennik – przegląd wiadomości

Budżet przyjęty, niepewność pozostała

25 stycznia 2006

Zgodnie z oczekiwaniami Sejm zatwierdził budżet w kształcie nie odbiegającym istotnie od propozycji rządu. Jednak parlament nie zdoła zakończyć prac nad budżetem do końca stycznia, ponieważ Senat będzie jeszcze wprowadzał swoje poprawki. Oznacza to, że przedterminowe wybory są nadal możliwym scenariuszem. Choć PiS kontynuuje rozmowy o „pakcie stabilizacyjnym” z partiami populistycznymi, to takie rozwiązanie nie jest uważane za bardzo prawdopodobne nawet przez polityków PiS. Byłby to przy tym najgorszy wybór z punktu widzenia rynku, oznaczając mniej odpowiedzialną politykę gospodarczą. Jeden z liderów PiS powiedział wczoraj, że jego ugrupowanie w zamian za poparcie dla rządu może poprzeć zmiany w ustawie o NBP, zakładające zmniejszenie liczby członków RPP (co zapewne oznacza ponowny wybór jej składu) oraz zmianę celu banku centralnego (nie tylko stabilność cen, ale też wspieranie wzrostu gospodarczego). Niestety niewykluczone, że te ustawy mogą zostać przyjęte również w scenariuszu przedterminowych wyborów. Możliwość porozumienia PiS z PO wydaje się w tej chwili stosunkowo odległa.

Wyniki sprzedaży detalicznej z grudnia okazały się nieco słabsze niż oczekiwano, ale nie zmienia to faktu, że cały IV kwartał był okresem ożywienia w gospodarce. Równocześnie, trwa poprawa sytuacji na rynku pracy. Wskaźniki inflacji bazowej potwierdziły brak widocznej presji na ceny. W sumie, wczorajsze dane nie zmieniły naszych (i rynkowych) oczekiwań odnośnie styczniowej decyzji RPP.

Gorące wydarzenia

Sejm przyjął budżet, ale nowe wybory ciągle możliwe

Ostatniej nocy Sejm przyjął budżet na 2006 r. przy poparciu 269 posłów z Samoobrony, LPR i PSL, podczas gdy 180 posłów z PO i SLD było przeciw. Na skutek uchwalonych poprawek nastąpiły niewielkie zmiany w budżecie w porównaniu z propozycjami rządu (np. obniżono środki dla kancelarii Prezydenta i Premiera), a przedstawiciele PiS zadeklarowali, że zostanie to skorygowane w trakcie prac w Senacie. Posłowie uchwalili poprawki zapewniające 1,3 mld zł na „becikowe” i inne wydatki socjalne, a odrzucili wszystkie poprawki zaproponowane przez PO, które zmierzały do osiągnięcia oszczędności na administracji. Obecnie ustawa budżetowa trafi do Senatu, który będzie mógł nad nią pracować przez 20 dni. Senatorzy zadeklarowali już, że zamierzają wprowadzić swoje poprawki, co oznacza w praktyce, że parlament nie zakończy prac tegorocznym budżetem do końca stycznia, a zatem Prezydent będzie mógł rozwiązać parlament w ciągu 14 dni od 1 lutego (ponieważ według jego interpretacji terminem zakończenia prac nad budżetem mija 31 stycznia). Nadal nie jest jasne, czy prezydent skorzysta ze swojego uprawnienia, czy też PiS zawrze „pakt stabilizacyjny” z opozycją. Pierwsza z tych opcji może się cały czas wydawać liderom PiS pociągająca, ale jest ona obciążona sporym ryzykiem. Najnowsze sondaże opinii publicznej pokazały, że PiS utrzymuje największe poparcie społeczne (37-40% głosów), ale nie daje to gwarancji uzyskania ponad 50% mandatów w Sejmie. Ponadto, w porównaniu z poprzednimi sondażami PO wydaje się

Budżet znalazł poparcie w Sejmie, zgodnie z oczekiwaniami

Jednak parlament nie zakończy prac nad budżetem do końca stycznia

... co oznacza, że prezydent będzie mógł zarządzić wcześniejsze wybory

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

odzyskiwać dystans do lidera, otrzymując 29-35% poparcia. Problem polega na tym, że porozumienie z Samoobroną, LPR i PSL jest również ryzykowne i może nie zapewnić stabilności, podczas gdy koalicja z PO wydaje się mało prawdopodobna biorąc pod uwagę nadal nieprzyjazne relacje obu partii. W sumie wygląda na to, że upłynie jeszcze trochę czasu zanim sytuacja się wyjaśni.

Konkluzja: *Sejm przyjął budżet, ale wcześniejsze wybory są nadal możliwe, ponieważ parlament nie ma szans, aby zakończyć prace nad budżetem do 31 stycznia. Sytuacja polityczna może pozostać niepewna przez następne parę tygodni.*

Czy spowolnienie sprzedaży detalicznej jest tymczasowe?

GUS opublikował wczoraj dane o sprzedaży detalicznej, które pokazały wzrost o 6,3% r/r w ujęciu nominalnym. Co ciekawe, w ujęciu realnym wzrost był bardzo podobnej skali (6,2%), co pokazuje, że wzrost cen w handlu detalicznym jest niemalże niezauważalny, co jest związane zapewne ze spadkiem cen żywności w ostatnich miesiącach. Wzrost sprzedaży był poniżej naszej prognozy (8,1%) i poniżej oczekiwań rynkowych (ok. 9%). Warto zauważyć, że nasza prognoza była jedną z niższych na rynku, więc nie powinien dziwić fakt reakcji na rynku obligacji. Reakcja nie była znacząca (spadek rentowności o 3 punkty bazowe), gdyż uczestnicy rynku powszechnie oczekiwali obniżki stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu Rady już po publikacji danych o niespodziewanie niskiej inflacji.

W sumie, dane wczorajsze nie zmieniły obrazu sytuacji ekonomicznej w ostatnim kwartale tego roku, który charakteryzował się znaczącym przyspieszeniem wzrostu gospodarczego (szczegóły w tabeli poniżej). Grudniowe dane wciąż oznaczają całkiem przyzwoite tempo wzrostu sprzedaży detalicznej, choć jest to pewne spowolnienie w porównaniu z wynikiem z października-listopada (ok. 7,5%). Choć warto zauważyć, że wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił w 2006 roku w związku z rosnącą inflacją.

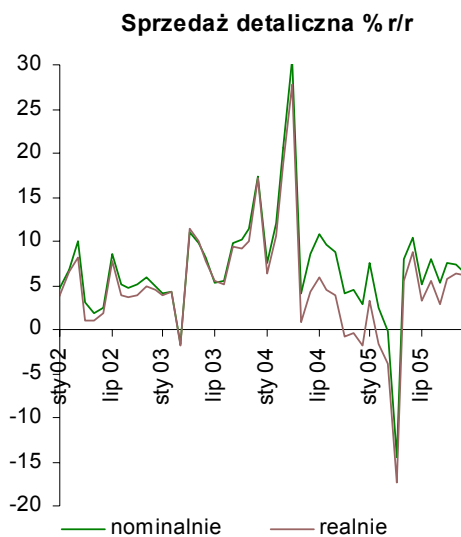
Dane o aktywności ekonomicznej w ujęciu realnym, %r/r

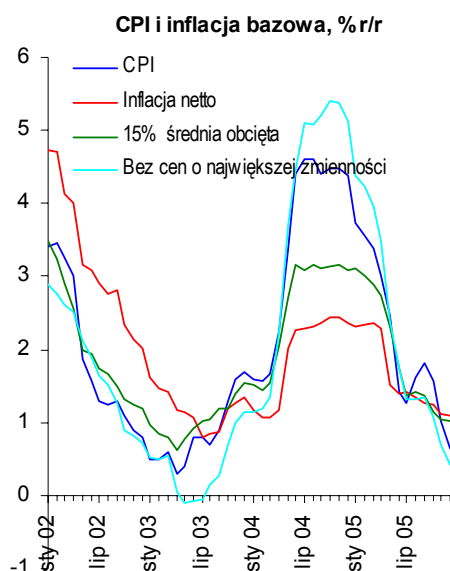
	Sprzedaż detaliczna	Produkcja przemysłowa	Produkcja w budownictwie	Wzrost PKB
I poł. 2005	-0,9	1,5	10,3	2,5
III kw. 2005	3,9	4,5	11,0	3,7
IV kw. 2005	6,1	8,4	7,4	4,5*

Źródło: GUS, * prognoza BZ WBK

Dane o bezrobociu nie przyniosły niespodzianek, a czynniki sezonowe podwyższyły stopę bezrobocia w grudniu do 17,6% z 17,3%. Oznaczało to kolejny miesiąc znaczącej poprawy w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego – o 1,5 pkt proc., co było najlepszym wynikiem w ubiegłym roku i było w zgodzie z danymi o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. O ile na początku tego roku możemy zauważyć dalszy sezonowy wzrost stopy bezrobocia (nawet do 18%), uważamy że pozytywne informacje z rynku pracy będą w najbliższych miesiącach przeważały.

Konkluzja: *Dane nieco "gołębie", gdyż sprzedaż detaliczna była niższa od oczekiwań, jednak nie zmienia to faktu przyspieszenia wzrostu PKB w IV*





kwartale. Jednocześnie, sytuacja na rynku pracy wciąż się poprawia. Dane nie zmieniły naszego (oraz rynku) poglądu na obniżkę stóp w styczniu.

Inflacja bazowa znowu w dół

W grudniu wszystkie miary inflacji bazowej (w ujęciu rocznym) uległy obniżeniu, choć jego skala była umiarkowana i można po prostu stwierdzić, że inflacja bazowa ustabilizowała się na bardzo niskim poziomie. Dwie miary (CPI po wyłączeniu najbardziej zmiennych cen oraz CPI po wyłączeniu najbardziej zmiennych cen i paliw) zanotowały spadki przekraczające 0,25 pkt proc., podczas gdy dwie najsilniej obserwowane przez nas miary, czyli inflacja netto i 15% średnia obciążona była stabilna na poziomie ok. 1%. To kolejny argument dla RPP, że presja inflacyjna pozostaje bardzo słaba i ogólna sytuacja gospodarcza na początku 2006 r. jest z punktu widzenia banku centralnego bardzo dobra.

Konkluzja: Bez niespodzianek w inflacji bazowej - brak oznak presji na ceny, co potwierdza oczekiwania na złagodzenie polityki pieniężnej.

Monitor rynku

W trakcie wczorajszej sesji polska waluta znacząco umocniła się zarówno euro jak i dolara. Kurs EURPLN przełamał istotny techniczny poziom 3,83, który stanowił silny opór przez kilka ostatnich dni, po czym obniżył się o 3,8150 i ustabilizował się w okolicach 3,82. Kurs USDPLN spadł z 3,1422 na otwarciu do 3,1100. Złoty umocnił się w obliczu istotnego głosowania nad budżetem, a nieco mniejszy wpływ na wzrost kursu złotego miał zwiększony popyt na obligacje po opublikowanych danych makro. Waluty regionu również umocniły się a czeska korona osiągnęła najsilniejszy poziom do euro. Dolar lekko umocnił się wobec wspólnej waluty z 1,23 do 1,228, gdy nastąpiła korekta i realizacja zysku po ostatnich osłabieniach dolara, w wyniku spadku cen ropy i stabilizacji rynku.

We wtorek rynek stopy procentowej umocnił się, a rentowności spadły o 6-9 pb w porównaniu do poniedziałkowego zamknięcia. Umocnienie nastąpiło po publikacji słabszych danych o sprzedaży detalicznej oraz inflacji netto zgodnej z rynkowym konsensusem, co pokazało mniejszy popyt wewnętrzny niską i stabilną presję inflacyjną w gospodarce i przyczyniło się do wzmocnienia oczekiwań na obniżkę stóp w styczniu. Amerykańskie obligacje skarbowe osłabiły się, gdyż wysoka podaż obligacji na aukcjach wpłynęła negatywnie na rynek. Jakkolwiek rentowności 10-letnich obligacji spadły z 4,39% do 4,37%. Na dzisiejszym otwarciu 10-letnie rentowności znajdują się ponownie na poziomie 4,39% a 10-letnie Bundy na poziomie 3,38%, 2 pb powyżej wczorajszego zamknięcia.

Polska uplasowała 10-letnie obligacje denominowane w euro o wartości 3,0 mld € z kuponem 3,625%, przy cenie 99.383% nominału i rentownością 15,5 pb ponad średnią stopę swap.

Ministerstwo Finansów zaoferuje na dzisiejszym przetargu zamiany odkupienie do 3,45 mld zł obligacji PS0206 oraz do 9,91 mld zł obligacji OK0406 w zamian za dwuletnie OK0408 oraz 5-letnie DS1110.

Notowania złotego (24.01.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3.8150	3.8530	3.8457
USD	3.1180	3.1370	3.1333

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2264	CADPLN	2,6909
USDPLN	3,1118	DKKPLN	0,5120
EURPLN	3,8160	NOKPLN	0,4746
CHFPLN	2,4674	SEKPLN	0,4119
JPYPLN*	2,7175	CZKPLN	0,1337
GBPPLN	5,5560	HUFPLN*	1,5285

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (24.01.2006)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	4,18	0
6M	4,18	0
9M	4,18	0
12M	4,14	-4
Obligacje	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,34	-6
3L	4,52	-8
4L	4,66	-8
5L	4,73	-9
8L	4,78	-9
10L	4,85	-6

3L - DS0509, 4L - PS0310, 5L - DS1110

Stawki WIBOR (24.01.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,59	46
T/N	4,59	1
SW	4,56	-2
2W	4,54	-1
1M	4,50	-1
3M	4,46	-1
6M	4,44	-1
9M	4,44	-1
1L	4,43	-2

W dniu dzisiejszym inwestorzy skupią uwagę na przetargu zamiany oraz rynkach bazowych, gdzie publikowane będą dość ważne dane. Nowe wiadomości z polityki mogą w dalszym ciągu wpływać na rynek.

Konkluzja: Złoty zyskał wobec wspólnych walut i przełamał istotny poziom oporu 3,83 w obliczu głosowań nad budżetem. Obligacje umocniły się po publikacji danych, które umocniły oczekiwania na obniżkę stop w styczniu.

Przegląd międzynarodowy

Dziś nastąpi publikacja kilku istotnych danych.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	I	pkt	99,8	99,6
16:00	USA	Sprzedaż domów (U)	XII	mln	6,9	6,97

Źródło: Reuters.

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