

Codziennik – przegląd wiadomości

Koalicja mniejszościowa

28 kwietnia 2006

Wczoraj podpisane zostało porozumienie koalicyjne pomiędzy PiS, Samoobroną oraz grupą zbuntowanych posłów LPR. Sojusz 218 posłów nie daje większości w 460-mandatowym Sejmie, ale politycy deklarują, że nadal będą szukać poparcia u poszczególnych posłów i frakcji w Sejmie, co mogłoby im dać stabilną większość. Zmiany w Radzie Ministrów i nominacje nowych ministrów nastąpią najprawdopodobniej 5 maja, a lider Samoobrony Andrzej Lepper ma zostać wicepremierem i ministrem rolnictwa.

Wczoraj opublikowany został nowy *Raport o inflacji*, a dziś o 10:00 zaplanowana jest konferencja prasowa poświęcona temu dokumentowi. Choć autorzy raportu uważają, że w rzeczywistości inflacja może być wyższa niż pokazuje nowa projekcja, to opinia ta niekoniecznie jest podzielana przez większość członków RPP. Poglądy w Radzie są silnie podzielone co do wpływu różnych czynników na przyszłą inflację i dlatego warto uważnie analizować ich wypowiedzi, aby obserwować, jak zmieniają się ich opinie wraz z napływem nowych danych ekonomicznych. Jak na razie podtrzymujemy naszą opinię, że stopy procentowe pozostaną do końca roku bez zmian.

Dziś rano Polska Agencja Prasowa opublikowała wywiad z członkinią RPP Halina Wasilewską-Trenkner, która powiedziała, że kolejna obniżka stóp byłaby ryzykownym krokiem i RPP może być raczej zmuszona dokonać podwyżki stóp w przyszłym roku ze względu na sytuację za granicą. Należy jednak pamiętać, że Wasilewska-Trenkner jest uważana za „jastrzębia” i była przeciw obniżce stóp w lutym.

Gorące wydarzenia

Koalicja jest, ale nadal bez większości w Sejmie

Wczoraj podpisane zostało porozumienie koalicyjne pomiędzy PiS, Samoobroną oraz grupą zbuntowanych posłów LPR. Ani PSL ani LPR jako całość nie zdecydowały się wejść do koalicji, co oznacza, że polityczne zaplecze rządu nadal nie posiada większości głosów w Sejmie (brakuje jej do tego 13 mandatów). Według przedstawicieli rządu zmiany w Radzie Ministrów, polegające na nominacji nowych ministrów, nastąpią najprawdopodobniej 5 maja (lider Samoobrony Andrzej Lepper ma zostać wicepremierem i ministrem rolnictwa). Rynek finansowy powinien przyjąć powstanie koalicji dość spokojnie, ponieważ sojusz PiS z populistami był już zdyskontowany. Biorąc pod uwagę brak większości w Sejmie, funkcjonowanie rządu może być trudne i należy się spodziewać, że rząd będzie miał problemy z przeprowadzeniem przez parlament niektórych swoich propozycji. Trzeba jednak pamiętać, że zazwyczaj do uchwalenia większości ustaw wystarcza około 210 głosów. Jeśli chodzi o najważniejsze dla rynku ustawy (np. budżet na 2007 r.), to jest mało prawdopodobne, aby LPR i PSL były przeciw, ponieważ mogłoby to doprowadzić do wcześniejszych wyborów, a te dwie partie mają bardzo słabe wyniki w sondażach. Ponadto, politycy PiS deklarują, że nadal będą szukać poparcia u poszczególnych posłów i frakcji w Sejmie, co mogłoby im dać stabilną większość. Sytuacja może więc w przyszłości ulec zmianie.

Powstała koalicja mniejszościowa z 218 posłami

W przyszłym tygodniu nastąpią zmiany w rządzie

Czy małe partie (z wynikami z sondażach bliskimi 0%) będą głosować przeciw najważniejszym ustawom?

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

Konkluzja: *Pomimo podpisania umowy koalicyjnej, rząd nadal nie ma większości w Sejmie, co oznacza, że mogą być problemy z wdrożeniem jego programu. Rynek powinien pozostać spokojny tak długo, jak przy programie rządu nie będą majstrować populiści.*

Raport o inflacji opublikowany, dzisiaj konferencja prasowa

Raport o inflacji opublikowany, konferencja prasowa dzisiaj o 10:00

Raport nie zmienia naszej opinii, że stopy pozostaną przez pewien czas bez zmian

Wczoraj nowy Raport o inflacji został opublikowany na stronie internetowej NBP, a dzisiaj o 10:00 odbędzie się konferencja prasowa banku centralnego, poświęcona analizie wyników raportu w szczegółach. Zgodnie z informacją zawartą w komunikacie po posiedzeniu RPP nowa projekcja pokazała szybszy wzrost PKB niż przewidywano w styczniowej wersji raportu. Jeśli chodzi o inflację, w krótkim okresie jest ona przewidywana na niższym poziomie niż poprzednio, podczas gdy w roku 2008 projekcja pokazuje wyższy poziom niż w styczniowych szacunkach. Dodatkowo, zdaniem ekspertów NBP istnieje wyższe ryzyko tego, że inflacja będzie faktycznie wyższa niż przewiduje centralna ścieżka w projekcji niż tego, że będzie ona poniżej prognozowanej ścieżki, co wynika z czynników nie uwzględnionych w szacunkach modelu. Jak pisaliśmy wcześniej, nie jesteśmy przekonani, czy taką opinię podziela większość członków RPP, ponieważ komunikat Rady sugerował, że ich zdaniem ścieżka inflacji wynikająca z projekcji odzwierciedla najbardziej prawdopodobny scenariusz. Ogólnie, raport nie zmienia naszego wniosku, że stopy procentowe zapewne pozostaną przez pewien czas bez zmian. Jak zwykle, w tabeli poniżej przedstawiamy ważne naszym zdaniem fragmenty Raportu o inflacji wraz z naszym komentarzem.

Fragment raportu	Nasz komentarz
Stosunkowo długie utrzymywanie się inflacji oraz inflacji bazowej poniżej wcześniej prognozowanego poziomu może świadczyć o tym, że oddziaływanie czynników, które mogą spowolnić założone w projekcji tempo powrotu inflacji do celu, jest silniejsze niż wcześniej przypuszczano.	O tej kwestii wspominał ostatnio kilka razy prof. Wojtyła. Takie stwierdzenie ze strony RPP sugeruje, że jeśli dane inflacyjne będą wciąż zaskakiwać niższymi od prognoz wynikami, Rada może w pewnym momencie uznać, że na wynikającą z projekcji NBP ścieżkę inflacji w przyszłości należy nałożyć pewną korektę w dół.
Przed projekcją kwietniową dokonano zapowiadanej reestymacji parametrów równań modelu ECMOD. (...) Z tego powodu nastąpiła zmiana specyfikacji kilku kluczowych dla modelu równań.	Po przeszacowaniu równań modelu zmieniły się niektóre kluczowe zależności pomiędzy zmiennymi makro. Jeśli przyjmiemy, że te zmiany w prawidłowy sposób odzwierciedlają procesy zachodzące w polskiej gospodarce, może to mieć istotne konsekwencje dla oceny perspektyw inflacji i możliwych następstw dalszych decyzji w polityce pieniężnej.
Reestymacja modelu i wprowadzone w nim modyfikacje doprowadziły do zmian reakcji modelu na standardowe impulsy. Najważniejsze różnice w porównaniu z wersją poprzednią modelu to osłabienie reakcji inflacji na impuls stopy procentowej, istotne osłabienie reakcji inflacji i PKB na impuls kursowy oraz opóźnienie reakcji inflacji na impuls fiskalny i wzmocnienie reakcji PKB.	Słabnąca reakcja inflacji na zmiany stóp procentowych i kursu walutowego, a także niższe znaczenie krajowych czynników ekonomicznych, może sugerować, że dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej jest możliwe bez wywierania silnie negatywnego wpływu na inflację, lub też że nawet szybsze od przewidywanego tempo rozwoju ekonomicznego nie musi powodować nadmiernego wzrostu inflacji.
Po reestymacji modelu zmniejszyło się znaczenie w równaniu inflacji czynników krajowych, kształtujących inflację netto – jednostkowych kosztów pracy i luki popytowej, wzrosło znacznie inflacji importowanej. Ponieważ źródłem presji inflacyjnej w modelu (i w gospodarce) są czynniki krajowe, taka zmiana układu parametrów prowadzi do trwałego obniżenia presji inflacyjnej w modelu.	Niektóre założenia poczynione do celów projekcji wpłynęły na zmniejszenie presji inflacyjnej ze strony rynku pracy i spowodowały obniżenie ścieżki przewidywanej inflacji generowanej przez model. Jednak jeśli te założenia okażą się nadmiernie optymistyczne, faktyczna ścieżka inflacji może być powyżej tej przedstawionej w kwietniowej projekcji.
Przyjęty w założeniach do niniejszej projekcji wzrost liczby aktywnych zawodowo powoduje zmniejszenie dodatkowej presji inflacyjnej scenariusza alternatywnego ⁷⁵ , w porównaniu z tą, która by wystąpiła przy braku zmiany w aktywności zawodowej ludności. Podobnie oddziałuje utrzymanie założenia o dość istotnym zmniejszeniu stopy bezrobocia strukturalnego NAWRU.	
Produkt potencjalny rośnie nieco szybciej niż w projekcji styczniowej, ale w stopniu niższym, niż wynikałoby z przyspieszenia inwestycji i liczby aktywnych zawodowo (podaż pracy). Luka popytowa pozostanie ujemna w całym horyzoncie projekcji i będzie domykać się w tempie szybszym od prognozowanego w poprzedniej rundzie.	Szybsze domykanie się luki popytowej w porównaniu ze styczniowym raportem generuje silniejszą presję na inflację.

(...) ocenia się, że prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji poniżej celu inflacyjnego będzie do końca 2007 r. wyższe niż prawdopodobieństwo tego, że inflacja będzie powyżej celu, później prawdopodobieństwa te wyrównują się. Asymetria projekcji jest niewielka; w latach 2006 i 2007 jej kierunek jest zróżnicowany, natomiast w 2008 r. prawdopodobieństwo inflacji powyżej projekcji centralnej jest nieznacznie wyższe niż prawdopodobieństwo, że ukształtuje się ona poniżej projekcji centralnej.	O ile w styczniu prawdopodobieństwo tego, że inflacja będzie się kształtowała poniżej celu 2,5% było wyższe od ryzyka występowania inflacji powyżej tego poziomu w całym horyzoncie prognozy, w obecnej wersji projekcji taka sytuacja ma miejsce jedynie do końca 2007 roku, a w roku 2008 bardziej prawdopodobne jest, że CPI będzie powyżej celu niż poniżej.
W omawianym okresie najważniejszymi problemami dyskutowanymi przez Radę były perspektywy trwałości ożywienia na rynku pracy, wpływ procesów globalizacyjnych i kształtowania się światowych cen surowców na perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji, perspektywy poprawy stanu finansów publicznych oraz krótko- i średniookresowy wpływ przystąpienia Polski do UE na kurs złotego i inflację. W omawianym okresie Rada poświęcała szczególnie dużo uwagi kwestii zmian na rynku pracy oraz ich wpływowi na inflację. Dla oceny tego wpływu zasadniczo ważna jest odpowiedź na dwa pytania: czy obserwowany wzrost liczby pracujących będzie trwały oraz jaka jest i będzie rola czynników popytowych oraz czynników podaźowych we wzroście liczby pracujących? W tym kontekście dyskutowano o liberalizacji rynku pracy, międzynarodowej migracji zarobkowej oraz zmianach współczynnika aktywności zawodowej. Dodatkowe pytanie dotyczy siły przyszłego antyinflacyjnego oddziaływania czynników globalnych w porównaniu z przeszłością.	RPP wymieniła listę zagadnień i pytań, nad którymi w ostatnim okresie się zastanawiała, i które mogą mieć istotny wpływ na perspektywę inflacji, jednak nie dała jasnych odpowiedzi na formułowane przez siebie dylematy. Sugeruje to, że opinie w Radzie są mocno podzielone. Wspiera to nasz pogląd, że bilans opinii w RPP może się zmienić jeśli napływające nowe dane dostarczą na tyle przekonujących argumentów, że część członków RPP będzie w stanie przekonać innych do swoich racji. Dodatkowo, Rada dyskutowała nad perspektywami kursu równowagi złotego i wyniki badań NBP pokazują, że średnioterminowa ścieżka realnego kursu złotego uwzględniona w projekcji inflacji może niewystarczająco brać pod uwagę takie czynniki, jak rosnący popyt na polski eksport po akcesji Polski do UE i napływie funduszy z Unii.

Konkluzja: O ile eksperci NBP uważają, że inflacja może być w rzeczywistości wyższa niż pokazuje projekcja inflacji, taka opinia niekoniecznie jest podzielana przez większość członków Rady. Poglądy w Radzie w sprawie wpływu różnych czynników mogących oddziaływać na przyszłą inflację są najwyraźniej mocno podzielone. w związku z czym warto śledzić ich wypowiedzi w przyszłości aby wiedzieć, jak te opinie ewoluują wraz z napływem nowych danych ekonomicznych.

Monitor rynku

Na wczorajszej sesji złoty pozostał niemal na niezmienionym poziomie względem euro oraz umocnił się w stosunku do dolara. Złoty umocnił się na otwarciu z 3,875 do 3,8636 wobec wspólnej waluty, gdyż inwestorzy oczekiwali powstania większościowej koalicji rządowej. Jednak Polskie Stronnictwo Ludowe (PSL) zdecydowało nie przystępować do koalicji, co stworzyło perspektywę rządu mniejszościowego, a złoty spadł do 3,882. Pod koniec sesji kurs EURPLN spadł ponownie do 3,876. Kurs USDPLN wzrósł z 3,116 na otwarciu sesji do 3,122, choć po wzroście kursu EURUSD złoty umocnił się wobec dolara do 3,099 i 3,085 na dzisiejszym otwarciu. Dolar stopniowo zyskiwał na wartości w stosunku do wspólnej waluty oczekując na wystąpienie prezesa Fed Bena Bernanke przed Komitetem Ekonomicznym Kongresu USA JEC, a kurs EURUSD spadł z 1,2445 na otwarciu do 1,242. Jednak po tym jak wypowiedzi Bernanke okazały się znacznie mniej jastrzębie niż oczekiwał tego rynek (Bernanke zasugerował możliwe wstrzymanie podwyżek stop w USA) kurs EURUSD skoczył do 1,254.

W czwartek polski rynek długu osłabiał się przez większość dnia a rentowności wzrosły o 1-5 pb w porównaniu do środowego zamknięcia. Początkowo ceny obligacji spadły podążając za osłabieniem na rynkach bazowych, jednak oświadczenie Bernanke krajowy rynek długu umocnił się i odrobił część podążając za sytuacją na rynkach bazowych. Ministerstwo Finansów sprzedało na aukcji zamiany 1,28 mld obligacji 5-letnich PS0511 przy minimalnej cenie 969,7 zł oraz 704 mld zł obligacji 10-letnich DS1015 przy minimalnej cenie

Notowania złotego (27.04.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,8630	3,8885	3,8665
USD	3,0840	3,1150	3,1086

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2532	CADPLN	2,7083
USDPLN	3,0845	DKKPLN	0,5106
EURPLN	3,8654	NOKPLN	0,4853
CHFPLN	2,4317	SEKPLN	0,4098
JPYPLN*	2,6359	CZKPLN	0,1336
GBPPLN	5,4987	HUFPLN*	1,4385

*100 jednostek

Rentowności obligacji (27.04.2006)

Termin	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	4,32	2
3L	4,52	2
4L	4,75	3
5L*	4,90	1
8L	5,08	4
10L	5,17	3

* PS0511

Stawki WIBOR (27.04.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	3,93	-3
T/N	4,10	0
SW	4,12	0
2W	4,12	0
1M	4,12	-1
3M	4,14	0
6M	4,16	0
9M	4,17	1
1L	4,18	1

Stawki FRA (27.04.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (bp)
1x2	4,11	1
3x6	4,15	1
6x9	4,16	0
9x12	4,23	5
3x9	4,16	-1
6x12	4,19	0

1.078,0-1.078,1 oraz odkupiło 693 mln zł obligacji PS0506, 857 mln zł obligacji OK0806 oraz 451 mln zł obligacji PS1106. Na rynkach międzynarodowych rentowności 10-letnich Treasuries początkowo wzrosły z 5,07% do 5,13% w oczekiwaniu na wystąpienie prezesa Fed. Jednak, gdy okazało się dużo mniej jastrzębie niż wcześniej oczekiwano, 10-letnie rentowności spadły 5,08%, by po kilku minutach ponownie wzrosnąć do 5,10%. Po handlu z czwartku na piątek rentowności spadły do 5,06%. Rentowności 10-letnich Bundów spadły z 3,99% do 3,97% na dzisiejszym otwarciu.

Konkluzja: Złoty pozostał na niemal niezmiennym poziomie wobec euro oraz umocnił się w stosunku do dolara, natomiast obligacje osłabiły się, choć wzrost rentowności został ograniczony przez spadające rentowności na rynkach bazowych w reakcji na wypowiedzi Bernanke, co było bardziej gołębnie niż oczekiwano.

Przegląd międzynarodowy

W dniu wczorajszym nie było publikacji kluczowych danych na rynkach międzynarodowych, a rynek skupił uwagę na wystąpieniu Bena Bernanke przed Komitetem Ekonomicznym Kongresu USA (Joint Economic Committee of Congress). Bernanke stwierdził, że Fed może wstrzymać podwyżki stóp w pewnym punkcie w przyszłości na jednym lub kilku dalszych posiedzeniach. Prezes Fed powiedział również, że dane publikowane od ostatniego posiedzenia Fed wspierają pogląd, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej może być konieczne oraz powtórzył stwierdzenie, że należy zachować czujność wobec inflacji. Bernanke wspominał też, że osłabienie na rynku nieruchomości może przebiegać stopniowo i raczej nie nastąpi ostre załamanie. Według Bernanke istnieje ryzyko, że rosnący popyt może pozwolić firmom przerzucić część kosztów wynikających ze wzrostu cen energii oraz surowców na konsumentów. Prezes Fed zasugerował też, że kolejne decyzje w sprawie stóp będą zależały od publikowanych danych.

Zgodnie z danymi Departamentu Pracy liczba nowych bezrobotnych wzrosła do 315 tys. ze zrewidowanych 304 tys. tygodni wcześniej. Analitycy oczekiwali wzrostu z 304 tys. do 305 tys. 4-tygoniowa średnia wzrosła z 305,75 tys. do 308,5 tys.

Chiny zdecydowały się podwyższyć główną roczną stopę procentową po raz pierwszy od 18-u miesięcy z 5,58% do 5,85%, co przyczyniło się do spadku cen ropy, surowców oraz spowodowało przecenę na wielu giełdach europejskich.

Bank centralny Czech pozostawił główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 2%.

Na dziś została zaplanowane publikacje wielu istotnych danych (patrz tabela).

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3	III	%	7,9	8,0
11:00	EMU	Nastroje gospodarcze	IV	pkt	103,3	103,5
11:00	EMU	Inflacja HICP	IV	% r/r	2,3	2,2
14:30	USA	Deflator PKB	I kw.	%	2,7	3,5
14:30	USA	Wstępny PKB	I kw.	%	4,9	1,7
15:45	USA	Finalny Michigan	IV	pkt	89,4	88,9
16:00	USA	Chicago PMI	IV	pkt	58,5	60,4

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