

Codziennik – przegląd wiadomości

RPP potrzebuje więcej czasu i danych

28 września 2006

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, komunikat RPP po zakończonym wczoraj posiedzeniu był nieco „jastrzębi”, ponieważ Rada stwierdził, że inflacja w 2006 i 2007 r. będzie wyższa niż wskazywała lipcowa projekcja. Należy jednak pamiętać, że wzrost średniej inflacji w przyszłym roku był oczywisty po ujawnieniu się efektów tegorocznej suszy w postaci wyższych cen żywności. Niedawne wypowiedzi kilku członków Rady zasugerowały natomiast, że takie przejściowe szoki egzogeniczne nie są wystarczającym argumentem, aby zaostrzyć politykę pieniężną. W komunikacie Rady brakowało natomiast opinii o perspektywach inflacji po roku 2007, podczas gdy ten okres jest już bardziej istotny z punktu widzenia polityki pieniężnej niż przyszły rok. Wydaje się, że RPP w dalszym ciągu nie potrafi znaleźć kompromisu co do oceny średnioterminowych perspektyw inflacji i potrzebuje więcej czasu (danych), aby przeanalizować ryzyko dla celu inflacyjnego.

Rząd zatwierdził wczoraj ostatecznie projekt budżetu na 2007 r., bez większych zmian w stosunku do wcześniejszych propozycji. Nadal uważamy, że deficyt jest zbyt wysoki biorąc pod uwagę siłę ekspansji gospodarczej. Szczególnie, że kształt budżetu może się pogorszyć w toku prac nad nim przez parlamentarzystów, którzy co prawda nie mogą zwiększyć deficytu, ale mogą podnieść planowane wydatki, „finansując” je poprzez zawyżenie prognozy dochodów. Niemniej, niepewność na scenie politycznej jest tak duża, że nie wiadomo, kiedy i w jakim składzie Sejm będzie debatował nad przyszłorocznym budżetem.

Gorące wydarzenia

Ocena perspektyw inflacji odłożona na później

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Stopa referencyjna pozostała na poziomie 4%. Komunikat opublikowany po spotkaniu zawierał głównie prosty opis danych opublikowanych od poprzedniego posiedzenia. Rada zwróciła uwagę na silne wskaźniki aktywności gospodarczej, poprawę sytuacji na rynku pracy, wzrastającą aktywność kredytową i rosnące wskaźniki bieżącej inflacji. W sumie, prawie wszystkie czynniki wymienione przez RPP sugerowały przyspieszenie inflacji. Ponadto, prezes NBP, Leszek Balcerowicz, podkreślał podczas konferencji prasowej, jak zwykle, istnienie czynników zagrażających przyszłej inflacji i jednocześnie umniejszał znaczenie argumentów wskazujących na możliwość osłabienia presji inflacyjnej.

Kluczowy fragment komunikatu, zawierający ocenę przyszłych zagrożeń dla inflacji był bardziej jastrzębi niż przed miesiącem. Mianowicie, Rada powiedziała, że „aktualne dane pozwalają oceniać, że w III kw. 2006 r. inflacja bieżąca i inflacja netto ukształtują się na poziomie wyższym od przewidywanego w lipcowej projekcji. Tym samym inflacja bieżąca znajdzie się w pobliżu dolnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego. Napływające informacje odnoszące się do czynników średniookresowych sygnalizują, że inflacja w 2007 r. może ukształtować się na wyższym poziomie od przewidywanego w lipcowej projekcji. Pełniejsza ocena

Zgodnie z oczekiwaniami stopy bez zmian, a komunikat nieco bardziej „jastrzębi”

RPP nie przedstawiła oceny perspektyw inflacji na 2008 r., co jest kluczowe dla decyzji o stopach

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

Uważamy, że RPP zaczeka (przynajmniej) na kolejne wyniki BAEL, które zostaną podane w grudniu, aby uzyskać potwierdzenie ostatnich tendencji na rynku pracy

Bez większych zmian w Założeniach polityki pieniężnej – symetryczny cel na poziomie 2,5%

Deficyt na poziomie 30 mld zł, przy wzroście dochodów i wydatków w efekcie włączenia do budżetu rozliczeń z UE

perspektyw inflacji zostanie dokonana na posiedzeniu w październiku 2006 r. po zapoznaniu się z nową projekcją inflacji”. Niestety ten fragment nie mówi wiele o tym, jak członkowie Rady oceniają perspektywy inflacji po 2007 r. Biorąc pod uwagę wzrost cen żywności w efekcie letniej suszy, było jest oczywiste, że inflacja w okresie 12 następnych miesięcy (i średnia inflacja w 2007) będzie wyższa niż przewidywano wcześniej. Komentarze różnych członków rady sugerowały, że taki tymczasowy, egzogeniczny szok nie jest wystarczającym argumentem na zaostrożenie polityki pieniężnej. Istnieje natomiast pytanie, czy ostatni wzrost inflacji nie przyniesie efektów drugiej rundy w rezultacie poprzez silnej poprawy sytuacji na rynku pracy. Komunikat po wczorajszym posiedzeniu nie dał klarownych wskazówek, co myśli o tym większość członków Rady. Niemniej, jak pisaliśmy wcześniej, wyniki BAEL za II kwartał br. można uznać za ostrzeżenie, które zwiększy czujność bankierów centralnych. Uważamy jednak, że Radzie nie wystarczą nowe projekcje inflacji, ponieważ prawdopodobnie będą one ponownie nadmiernie „jastrzębie” (jeszcze bardziej niż wcześniej), i bankierzy centralni będą chcieli poczekać na dane by móc lepiej oszacować zagrożenia związane z silniejszą sytuacją na rynku pracy. Nie przewidujemy większych zmian w obrazie sytuacji gospodarczej po publikacji miesięcznych danych, a następny kwartalny raport BAEL zostanie opublikowane pod koniec roku. W rezultacie, uważamy, że jest to mało prawdopodobne, aby RPP zdecydowała się na wyprzedzający krok w tym roku, którego konieczność była ostatnio sugerowana przez jednego z „jastrzębich” członków Rady.

Poza podejmowaniem decyzji na temat parametrów polityki, Rada przyjęła na zakończonym wczoraj posiedzeniu *Założenia polityki pieniężnej na rok 2007*. Zgodnie z przewidywaniami, dokument ten – prezentujący strategię polityki pieniężnej, warunki jej realizacji i cele polityki pieniężnej na rok 2007 – nie różni się zbyt wiele od analogicznego dokumentu dla 2006 roku. Rada podtrzymała dotychczasowy sposób rozumienia celu inflacyjnego i jego realizacji, w tym jednoznaczne ukierunkowanie polityki pieniężnej na utrzymanie inflacji jak najbliżej celu 2,5% w średnim okresie. Rada będzie dążyła do tego, aby prognozowany na początek 2007 r. powrót inflacji w okolice celu inflacyjnego miał charakter trwały.

Konkluzja: Zgodnie z oczekiwaniami Rada pozostawiła stopy bez zmian i zasugerowała, że potrzebuje więcej czasu by ocenić średnioterminowe perspektywy inflacji. Ton komunikatu RPP także był zgodny z oczekiwaniami. Sugeruje to, że ocena przyszłej inflacji przez bankierów centralnych stopniowo się pogarsza, ale nie do tego stopnia by potrzebna była podwyżka stóp w najbliższym czasie.

Rząd ostatecznie zatwierdził budżet na rok 2007

Wczoraj rząd zatwierdził ostatecznie projekt budżetu na rok 2007. Deficyt został utrzymany na poziomie 30 mld zł, jednak zabrakło cięć wydatków do których wzywał poprzedni minister finansów Stanisława Kluza oraz obecna szefowa resortu finansów Zyta Gilowska. Rząd zwiększył prognozę przychodów w budżecie o 14,7 mld zł, uwzględniając włączenie do budżetu rozliczenia z Unią Europejską. Nowe szacunki rządu odnośnie przychodów na przyszły rok wynoszą 226,8 mld zł. Planowane wydatki zostały zwiększone o taką samą kwotę. Uwzględnienie transferów między polskim

budżetem centralnym i Unią Europejską może oznaczać efektywne rozluźnienie polityki fiskalnej w porównaniu do początkowego projektu zaproponowanego przez rząd, jeśli wzrost wydatków nie będzie się składał wyłącznie z wydatków związanych z członkostwem w UE, ale także z innych pozycji. Po zatwierdzeniu przez rząd projekt budżetu trafi teraz do parlamentu, gdzie posłowie mogą zmienić plan przychodów i wydatków, bez możliwości zmiany wielkości deficytu.

Poza projektem budżetu na rok 2007 rząd przyjął również wczoraj nową strategię zarządzania długiem. Zakłada ona, że relacja długu publicznego do PKB powinna być na poziomie 49,2% w roku 2006, 50,6% w roku 2007 oraz 51% w kolejnych dwóch latach. Przekroczenie pierwszego pułapu bezpieczeństwa 50% PKB, narzuconego przez ustawę o finansach publicznych, oznaczałoby konieczność podjęcia odpowiednich kroków. Ponieważ finalne dane na rok 2007 zostaną opublikowane w roku 2008, możliwe środki zostałyby zastosowane dopiero dla budżetu na rok 2009. Oznaczałoby to, że w budżecie na rok 2009 relacja deficytu do dochodów nie mogłaby być większa niż założona w budżecie na rok 2008.

Konkluzja: Zatwierdzenie budżetu było neutralne dla rynku, choć deficyt budżetowy nie jest wysoki biorąc pod uwagę wysoki wzrost PKB. Istnieje ryzyko, że posłowie pogorszą budżet na 2007 rok w trakcie prac w parlamencie poprzez zwiększenie zarówno wydatków jak i przychodów.

Monitor rynku

Na wczorajszej sesji złoty osłabił się względem euro i pozostał na niemal niezmiennym poziomie wobec dolara. Polska waluta osłabiła się z 3,966 do 3,974 w stosunku do wspólnej waluty i nie zareagowała na komunikat Rady Polityki Pieniężnej. Kurs USDPLN na zamknięciu był zbliżony do poziomu z otwarcia (3,127). Reakcja polskich obligacji na decyzję oraz komunikat RPP była ograniczona, gdyż brak zmian stóp oraz wprowadzenie nieco bardziej jastrzębiego tonu w komunikacie było oczekiwane przez rynek. W efekcie rentowności papierów skarbowych wzrosły w porównaniu do wtorkowego zamknięcia o kilka punktów bazowych głównie w związku z zamieszaniem politycznym oraz rosnącymi rentownościami na rynkach bazowych.

Na rynku międzynarodowym kurs EURUSD wzrósł o 0,3% do 1,271 przy raczej neutralnej reakcji na dane o zamówieniach na dobra trwałe i po osłabieniu dolara po danych z rynku nieruchomości, pomimo że były powyżej oczekiwań. Amerykańskie Treasuries początkowo były mocniejsze po danych o zamówieniach jednak wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży nowych domów przyczyniły się do pewnej przeceny. W efekcie 10-letnie rentowności na koniec sesji były nieco powyżej poziomów wtorkowych. Niemieckie papiery skarbowe podążyły za rynkiem amerykańskim.

Konkluzja: Złoty lekko się osłabił się a rentowności wzrosły w związku z zamieszaniem politycznym oraz spadającymi cenami na rynkach bazowych. Publikowane dziś dane o amerykańskim PKB mogą mieć spore znaczenie dla rynków.

Przegląd międzynarodowy

Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w sierpniu o 0,5% przy oczekiwaniach analityków spadku na poziomie 0,5% drop, podczas gdy dane za lipiec zostały zrewidowane w dół z -2,5% do -2,7%. Po wyłączeniu transportu zamówienia spadły o 2% w porównaniu do oczekiwanego wzrostu o 0,5%. Zamówienia poza sektorem obronnym spadły o 0,8%, natomiast zamówienia na dobra kapitałowe poza sektorem obronnym z wykluczeniem samolotów, będące wyznacznikiem dla wydatków sektora przedsiębiorstw, spadły o 0,3%.

W Stanach Zjednoczonych sprzedaż nowych domów jednorodzinnych wzrosła w sierpniu o 4,1% do 1,05 mln jednostek w ujęciu rocznym, co było powyżej oczekiwań na poziomie 1,04 mln. Jednak biorąc pod uwagę rewizję w dół za ostatnie trzy miesiące trend spadkowy na rynku nieruchomości został utrzymany.

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Bazowy PCE	II kw.	%	2,8	2,8
14:30	USA	Finalny PKB	II kw.	%	2,9	2,9

Źródło: Reuters

Notowania złotego (27.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9547	3,9825	3,9656	3,9740	3,9748
USD	3,1227	3,1378	3,1275	3,1273	3,1314

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (27.09.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2673	1,2710	1,2675	1,2709

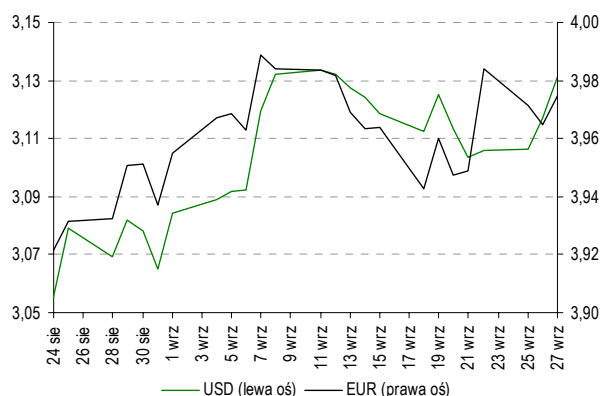
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2720	CADPLN	2,8083
USDPLN	3,1230	DKKPLN	0,5327
EURPLN	3,9727	NOKPLN	0,4822
CHFPLN	2,5113	SEKPLN	0,4279
JPYPLN*	2,6543	CZKPLN	0,1399
GBPPLN	5,8792	HUFPLN*	1,4573

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (27.09.2006)

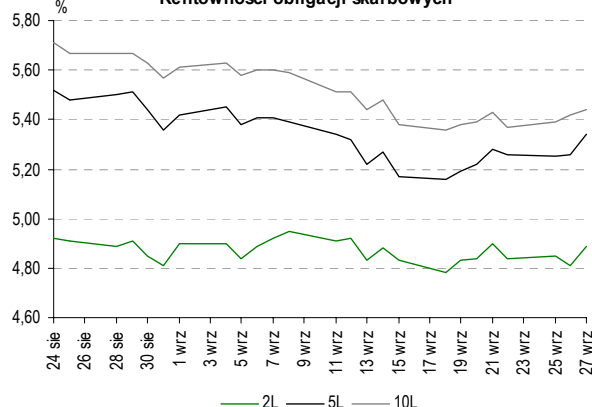
rentownosci obnag (27.05.2006)						
	PL		USA		GER	
Termin	Rentow- ność	Zmiana (pb)	Rentow- ność	Zmiana (pb)	Rentow- ność	Zmiana (pb)
2L	4,89	8	4,70	0	3,54	3
3L	5,02	4	4,60	0	3,55	3
4L	5,21	3			3,56	2
5L	5,34	8	4,57	1	3,58	3
8L	5,39	6			3,64	2
10L	5,44	2	4,60	2	3,68	2

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprze- daż	Sr. rentow- ność	Poprzednia sr. rentowność	Zmiana (pb)
		PLN m					
06.09	2Y	1 800	4 240	1 800	4,991	4,943	5
20.09	5Y	2 400	4 282	2 400	5,233	5,525	-29
12.07	10Y	800	4 905	800	5,595	4,978	62

* w tym aukcja uzupełniająca

Rentowności obligacji skarbowych



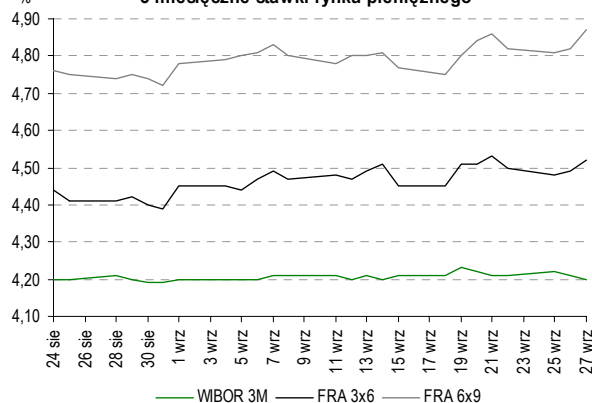
Stawki WIBOR (27.09.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	3,47	-36
T/N	3,67	-21
SW	4,10	2
2W	4,10	-1
1M	4,13	0
3M	4,20	-1
6M	4,41	0
9M	4,61	0
1Y	4,73	1

Stawki FRA (27.09.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,16	1
3x6	4,50	2
6x9	4,85	4
9x12	5,08	6
3x9	4,71	4
6x12	5,01	6

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group