

Codziennik – przegląd wiadomości

Szybkie podwyżki nie są konieczne

6 października 2006

Wywiad z członkiem RPP Janem Czekajem potwierdził nasz bazowy scenariusz, zakładający brak podwyżek stóp procentowych w przewidywalnej przyszłości, ponieważ przedstawiciel banku centralnego uważa, że nie ma ryzyka trwałego przekroczenia celu inflacyjnego, a obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni. Byłoby niezwykle interesujące poznać punkt widzenia innych przedstawicieli RPP, jak np. Andrzeja Wojtyny i Andrzeja Sławińskiego, którzy zwykle przechylają szalę w głosowaniach Rady w sprawie stóp.

Minister finansów Zyta Gilowska powiedziała wczoraj, że Polska najprawdopodobniej spełni fiskalne kryterium z Maastricht w roku 2009. Wynika to z tego, że pod wpływem założeń wyższego wzrostu PKB ministerstwo skorygowało w dół prognozy deficytu fiskalnego, tak że w roku 2009 deficyt ma wynieść 2,8% PKB (poprzedni minister Stanisław Kluza przewidywał, że będzie to nieco powyżej 3%). Oczywiście utrzymywanie się szybkiego tempa wzrostu gospodarczego byłoby czynnikiem ułatwiającym redukcję nierównowagi fiskalnej, jednak podkreślamy raz jeszcze, że głównym problemem pozostaje nadal wysoka wrażliwość polskiego budżetu na ryzyko spowolnienia ekonomicznego, a obecne działania rządu nie służą rozwiązaniu czy złagodzeniu tej kwestii.

Gorące wydarzenia

Czekaj z RPP „gołąbio” o stopach procentowych

Członek Rady Polityki Pieniężnej Jan Czekaj powiedział wczoraj, że jego zdaniem nie ma zagrożenia trwałym wzrostem inflacji ponad cel na poziomie 2,5%, mimo że nowa inflacja projekcji, która zostanie opublikowana w październiku, pokaże wzrost ścieżki inflacji. Podkreślił on, że przyspieszenie inflacji było głównie efektem wzrostu cen żywności, czyli szoku podażowego, który zacznie wygasać w 2007 r. Jak na razie Czekaj nie widzi powodów, które mogłyby spowodować trwałe odchylenie inflacji od celu, choć spłot wielu czynników może jego zdaniem doprowadzić do przejściowego przekroczenia celu. Jego zdaniem ryzyko efektów drugiej rundy nie jest znaczne. Członek RPP spodziewa się, że inflacja na koniec tego roku wynosić będzie ok. 2% r/r, ale w II połowie 2007 r. inflacja może spowolnić, chociażby w wyniku efektu wysokiej bazy w przypadku cen żywności (zakładając, że po wysokich cenach w efekcie suszy w tym roku w przyszłym roku ceny będą kształtować się na „standardowym” poziomie). Ponadto, Czekaj uważa, że ceny ropy będą neutralne dla inflacji, podobnie jak wzrost gospodarczy na poziomie 5%, który jest bliski potencjalnemu. Szczególnie, że wysoki wzrost inwestycji zwiększa potencjalne tempo wzrostu.

Według Czekaja obecny poziom stóp procentowych NBP nie stwarza zagrożenia dla realizacji celu inflacyjnego. Powiedział, że podwyżki stóp w tym roku mogłyby nastąpić tylko wtedy, gdyby projekcja inflacji pokazała gwałtowny wzrost inflacji. Podobnie jak Dariusz Filar w niedawnym wywiadzie dla PAP, Czekaj stwierdził wczoraj, że najlepszym momentem na

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

podejmowanie decyzji zmianie stóp są miesiące, w których publikowane są projekcje inflacji (styczeń, kwiecień, lipiec, październik). Sugeruje to, że jeśli Rada nie podniesie stóp w październiku, to następnym prawdopodobnym terminem ewentualnej zmiany byłby styczeń 2007 r. Jak już wcześniej pisaliśmy, istnieje pewne prawdopodobieństwo, że RPP dokona wyprzedzającej podwyżki w styczniu (szczególnie gdyby nowego prezesowi NBP zależało na zbudowaniu swojej wiarygodności jako strażnika stabilności cen), ale nasz bazowy scenariusz nadal zakłada brak podwyżek stóp w przyszłym roku. Nadal dość wysokie prawdopodobieństwo takiego scenariusza wiąże się z kilkoma czynnikami. Kilka z nich zostało wczoraj wymienionych przez Czekaja. Wskazał on, że RPP musi wziąć pod uwagę prawdopodobne spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie i możliwe osłabienie popytu na polski eksport. To mogłoby osłabić presję inflacyjną i negatywnie wpłynąć na aktywność gospodarczą w Polsce. Takie ryzyko zmniejsza przestrzeń dla podwyżek stóp. Chociaż Czekaj powiedział, że podwyżki stóp są bardziej prawdopodobne niż obniżki, podkreślił, że decyzje o stopach będą zależały od perspektyw wzrostu gospodarczego. Jak na razie, członek RPP uważa, że gospodarka rozwija się w bardzo zrównoważony sposób i nie ma potrzeby żadnej reakcji ze strony banku centralnego.

Konkluzja: *Wypowiedzi Czekaja potwierdzają nasz bazowy scenariusz, zakładający brak podwyżek stóp w przewidywalnym okresie czasu, ale nie wiadomo, czy jego pogląd podzielany jest przez innych bankierów centralnych, takich jak Andrzej Sławiński i Andrzej Wojtyna, którzy zazwyczaj przesądzają o wynikach głosowań RPP.*

Monitor rynku

Po początkowym umocnieniu i kontynuacji trendu aprecjacyjnego ze środy nastąpiła lekka korekta walut rynków wschodzących. To wpłynęło na złotego, który osłabił się z 3,923 do 3,932 wobec euro oraz z 3,086 do 3,099 względem dolara. Rynek stopy procentowej był pod wpływem rosnących rentowności na rynkach bazowych. Rentowności polskich obligacji wzrosły o 2-5 pb.

Na rynku międzynarodowym inwestorzy sprzedawali euro w zamian za dolara i sprowadzili kurs EURUSD z 1,271 do 1,2675 m.in. po nie do końca jasnych komentarzach prezesa EBC Jean Claude Tricheta. Później tego dnia euro odrobiło lekko straty do 1,269. Po środowym raporcie prywatnej agencji ADP pokazującym spowolnienie na rynku pracy w USA wczoraj opublikowane dane na temat liczby nowych bezrobotnych były dosyć pozytywne i zasygnalizowały, że piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem mogą być nieco lepsze niż wcześniej sądzono. To spowodowało lekką korektę amerykańskich Treasuries oraz realizację zysków, co było wspierane przez osłabienie Bundów. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły do 4,61%, podczas gdy do 3,71%. Obligacje strefy euro osłabiły się, gdyż ton komentarzy Tricheta mógł być nieco bardziej jastrzębi od oczekiwań inwestorów.

Konkluzja: *Złoty marginalnie stracił na wartości w ślad za walutami innych wschodzących rynków. Obligacje osłabiły się w ślad za wzrostem*

rentowności na rynkach bazowych po wypowiedzi Trichet'a i raporcie o ilości osób starających się o pracę w Stanach Zjednoczonych. Dziś, uczestnicy rynku zwrócą szczególną uwagę na dane o zatrudnieniu poza rolnictwem.

Przegląd międzynarodowy

Na wczorajszym spotkaniu, Bank Anglii pozostawił główną stopę procentową na poziomie 4,75%.

W czwartek Europejski Bank Centralny podwyższył główną stopę procentową w strefie euro o 25 bp do poziomu 3,25% ale nie dał większych wskazówek odnośnie ruchów po grudniu, kiedy to rynek oczekuje kolejnej podwyżki stóp. Jean Claude Trichet powiedział, że bank będzie uważnie monitorował inflację, a polityka monetarna w EU-12 pozostaje akomodacyjna. Nout Wellink z EBC powiedział później, że wzrost gospodarczy w strefie euro jest powraca na właściwy poziom, podczas gdy ryzyko wybicia inflacji w górę nadal pozostaje.

Ilość osób starających się o pracę w Stanach Zjednoczonych spadła o 17 tys. do 302 tys., a spadek był wyższy od przewidywań na poziomie 315 tys.

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem (W)	IX	tys	125	128
14:30	US	Bezrobocie (W)	IX	%	4,7	4,7

Źródło: Reuters

Notowania złotego (05.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **	Fixing
EUR	3,9199	3,9394	3,9234	3,9317	3,9346
USD	3,0831	3,0893	3,0856	3,0987	3,0967

* 8:30, ** 17:00

Notowania kursu EUR/USD (05.10.2006)

	Min	Max	Otwarcie *	Zamknięcie **
EUR/USD	1,2625	1,2721	1,2709	1,2688

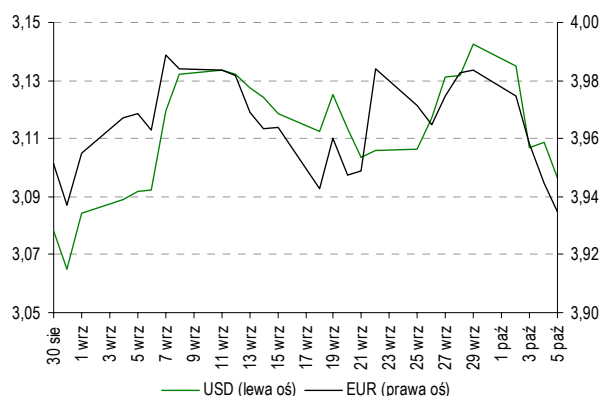
* 8:30, ** 17:00

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2681	CADPLN	2,7871
USDPLN	3,0994	DKKPLN	0,5287
EURPLN	3,9305	NOKPLN	0,4786
CHFPLN	2,4923	SEKPLN	0,4247
JPYPLN*	2,6342	CZKPLN	0,1389
GBPPLN	5,8348	HUFPLN*	1,4463

* za 100 jednostek

Kurs złotego



Rentowności obligacji (05.10.2006)

Termin	PL		USA		GER	
	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)	Rentow. ność	Zmiana (pb)
2L*	4,93	0	4,66	7	3,58	0
3L	5,01	2	4,58	6	3,58	0
4L**	5,28	2			3,60	2
5L	5,32	4	4,55	6	3,61	0
8L	5,40	5			3,67	1
10L	5,45	5	4,61	5	3,71	0

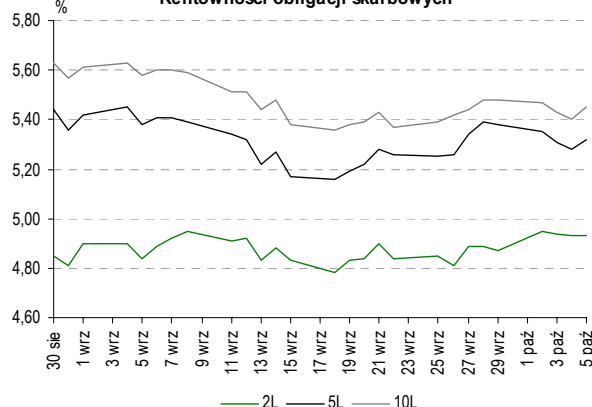
*OK1208 **DS1110

Aukcje obligacji

Data		Oferta	Popyt	Sprzedaż	Sr. rentow. ność	Poprzednia sr. rentow. ność	Zmiana (pb)
PLN m							
06.09	2Y	1 200	6 430	1 200	4,970	4,991	-2
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



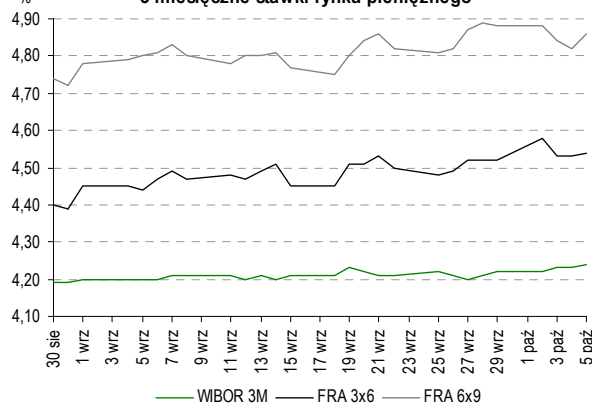
Stawki WIBOR (05.10.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,14	-3
T/N	4,14	-3
SW	4,13	-1
2W	4,13	-1
1M	4,14	-1
3M	4,24	1
6M	4,44	-1
9M	4,64	0
1Y	4,74	-1

Stawki FRA (05.10.2006)

Termin	Średnia	Zmiana (pb)
1x2	4,17	2
3x6	4,51	0
6x9	4,83	4
9x12	5,04	1
3x9	4,70	1
6x12	4,97	3

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