

**WBK****Bank Zachodni WBK**

Codziennik – przegląd wiadomości

Strefa euro się oddala?

19 stycznia 2005

Według komentarzy przedstawicieli Unii Europejskiej nie ma zbyt dużych szans aby polskie fundusze emerytalne zostały zakwalifikowane jako część sektora finansów publicznych. Oznaczałoby to, że polska droga do strefy euro mogłaby się nieco wydłużyć, gdyż trudniej byłoby spełnić kryterium deficytu budżetowego w 2007 roku.

Wicepremier Jerzy Hausner powtórzył wczoraj, że rozmowy z bankiem centralnym planowane na początek lutego nie przyniosą wniosków dotyczących działań doraźnych. Powiedział również, że produkcja przemysłowa wzrosła o ponad 10% r/r w grudniu, co jest zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Sejmowa komisja skarbu będzie dziś debatować nad porozumieniem pomiędzy rządem i Eureko. Warto przypomnieć, że minister skarbu Jacek Socha zadeklarował, że oferta publiczna PZU w tym roku nie będzie możliwa bez ugody z Eureko, a na ugodę powinien zgodzić się parlament.

Gorące wydarzenia

Presja na złagodzenie reguł Paktu Stabilności i Wzrostu niekorzystna dla notowań euro

Procedura nadmiernego deficytu wobec Polski została zawieszona

Anonimowy przedstawiciel UE zasugerował, że ostateczna decyzja w sprawie klasyfikacji OFE będzie niekorzystna dla Polski

Kłody pod nogi na drodze do strefy euro?

W poniedziałek i wtorek ministrowie finansów 12 krajów strefy euro omawiali reformy Paktu Stabilności i Wzrostu. Silny nacisk największych krajów Unii Europejskiej, aby rozluźnić ograniczenia budżetowe zapewne przyczyniły się do zanotowanego ostatnio osłabiania euro wobec dolara.

Wczoraj ministrowie finansów krajów członkowskich Unii Europejskiej zawiesili procedury nadmiernego deficytu wobec Polski (także Słowacji, Cypru, Malty i Republiki Czeskiej), popierając plan (program konwergencji) ograniczania deficytu budżetowego poniżej progu 3% PKB do 2007 roku. Wcześniej ministrowie finansów UE otrzymali od Komisji Europejskiej rekomendację zawieszenia sankcji.

Polski program konwergencji oceniany przez Komisję Europejską oraz ministrów finansów UE został skonstruowany na założeniu, że klasyfikacja otwartych funduszy emerytalnych będzie korzystna dla Polski. Tymczasem, anonimowy dyplomata UE powiedział wcześniej w tym tygodniu, że prawdopodobnie UE nie przyjmie żądań Polski (oraz Węgier), żeby koszty reformy emerytalnej zostały wyłączone przy ocenie poziomu deficytu fiskalnego. „Widzę niewielką możliwość odpisania kosztów reformy emerytalnej z deficytu budżetowego”, powiedział urzędnik. Według niego to, co może być rozważone, to potraktowanie wydatków na reformę emerytalną w specjalny sposób. Na przykład, kraj mógłby nie być karany, jeśli przekroczy próg deficytu z powodu kosztów reformy systemu emerytalnego. To pośrednio sugeruje, że „specjalne traktowanie” będzie dotyczyć tylko krajów już będących w strefie euro, a nie tych, którzy mają zamiar do niej przystąpić – procedura nadmiernego deficytu nie byłaby uruchamiana, jeśli deficyt fiskalny przekroczy 3% PKB, ale kryteria przystąpienia do strefy euro

Maciej Reluga Główny Ekonomista (22) 586 8363

Piotr Bielski (22) 586 8333

Piotr Bujak (22) 586 8341

Tomasz Terelak (22) 586 8342

Email: imie.nazwisko@bzwbk.pl

Nie zaliczenie OFE do sektora finansów publicznych może opóźnić członkostwo Polski w strefie euro

pozostaną niezmienione. Jak zwykle, polski minister finansów Mirosław Gronicki zachowuje optymistyczne nastawienie w tej sprawie i powiedział wczoraj, że „nadal mamy spore szanse, aby reforma systemu emerytalnego została potraktowana jako wyjątek”. Jednakże przyznał także, że jeśli UE nie spełni naszych żądań, „nie będziemy podejmować żadnych nadzwyczajnych wysiłków, aby spełnić kryteria, które mają jedynie statystyczny charakter”. Jeżeli okaże się ostatecznie, że decyzja UE w sprawie klasyfikacji otwartych funduszy emerytalnych będzie niekorzystna dla Polski, rządowy plan obniżenia deficytu fiskalnego poniżej 3% PKB do roku 2007 i przystąpienia do strefy euro w 2009 r. stanie się mało realistyczny.

Konkluzja: Wydaje się, że starania Polski w sprawie odpowiedniej klasyfikacji systemu funduszy emerytalnych zakończą się niepowodzeniem. Może to spowodować porażkę planu spełnienia fiskalnych kryteriów konwergencji w roku 2007 i wydłużyć naszą drogę do strefy euro.

Pełna harmonia

Lutowe spotkanie rządu z bankiem centralnym prawdopodobnie nie zaowocuje żadnymi doraźnymi działaniami

Wicepremier Jerzy Hausner powtórzył wczoraj, że rozmowy rządu z bankiem centralnym, do których ma dojść na początku lutego, będą poświęcone długoterminowej harmonizacji polityki gospodarczej i monetarnej, polskiej drodze do euro, kursowi walutowemu i obecnej sytuacji gospodarczej kraju, ale nie będzie mowy o doraźnych działaniach. Oczekujemy, że strona rządowa będzie nalegała na obniżkę stóp procentowych, wierząc że pomoże to osłabić presję aprecjacyjną na złotego, ale sądzimy, że bank centralny będzie odporny na naciski rządu.

Hausner przewiduje, że produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o ponad 10% r/r

Hausner powiedział również wczoraj, że produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o ponad 10% r/r, co jest zgodne z naszą prognozą na poziomie 10,3% r/r i konsensusem rynkowym wynoszącym ok. 12% r/r. W przeszłości zdarzało się często, że przedstawiciele rządu (szczególnie były minister finansów Grzegorz Kołodko) ujawniali dane, które nie zostały jeszcze oficjalnie opublikowane, ale były im już nieoficjalnie znane. Hausner podkreślił jednak, że nie otrzymał jeszcze danych z urzędu statystycznego. Dane o produkcji opublikowane zostaną przez GUS jutro o 16:00.

Konkluzja: Hausner podkreśla, że rozmowy rządu z bankiem centralnym nie będą poświęcone podejmowaniu jakichkolwiek doraźnych działań. Wicepremier przewiduje, że produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o ponad 10% r/r - zgodne z oczekiwaniami rynku.

Monitor rynku

Złoty rozpoczął wtorkowy handel od znacznego spadku po tym jak po zamknięciu polskiego rynku w poniedziałek dolar zyskał wobec euro. Poniedziałkowe wypowiedzi wicepremiera Hausnera o potencjalnym zagrożeniu ze mocnego złotego pogłębiły negatywny sentyment. Polska waluta straciła 0,7% wobec dolara i 0,4% do euro przebijając odpowiednio 3.14 i 4.0850. Gdy euro odbiło się, a rynek się uspokoił złoty odzyskał część strat, ale presja na dolara, która nastąpiła po danych z USA spowodowała spadek polskiej waluty do 3,15 wobec dolara oraz 4,10 do euro, skąd odbił się i ustabilizował tuż pod tymi wartościami. Ostatecznie złoty osłabił się wczoraj o 0,75% do obu głównych walut.

Notowania złotego (18.01.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,1150	3,1515	3,1338
EUR	4,0670	4,1040	4,0810

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3025	CADPLN	2,5747
USDPLN	3,1446	DKKPLN	0,5504
EURPLN	4,0915	NOKPLN	0,5017
CHFPLN	2,6524	SEKPLN	0,4531
JPYPLN*	3,0694	CZKPLN	0,1348
GBPPLN	5,8700	HUFPLN*	1,6586

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (18.01.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,35	0
6M	6,35	0
9M	6,35	0
12M	6,33	3
Obligacje		
2L	6,35	8
3L	6,34	8
4L	6,44	7
5L	6,44	7
8L	6,17	6
10L	6,07	4
20L	5,91	4

Stawki WIBOR (18.01.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,56	1
T/N	6,60	0
SW	6,60	0
2W	6,61	0
1M	6,61	-2
3M	6,64	-1
6M	6,62	-2
9M	6,58	1
1L	6,54	0

Obligacje również zanotowały spadek podczas porannego handlu z powodu wypowiedzi członka RPP oraz słabości złotego. DS0509 odbił się od technicznej granicy 6,37% i osiągnął 6,44%. Popołudniowe osłabienie złotego wywołało cofnięcie się rynku do wczorajszych szczytów na poziomie 6,41%, które osiągnięte zostały po odreagowaniu porannej wyprzedaży.

Dzisiaj uwaga inwestorów na polskim rynku finansowym skupi się na aukcji nowego 5-letniego benchmarku PS0310. Najświeższe informacje o niższym CPI za grudzień oraz podaży obligacji sugerują, że aukcja powinna zostać dobrze przyjęta przez inwestorów. Jednak należy pamiętać o wydarzeniach z poprzedniego tygodnia, kiedy popyt inwestorów nie pokrył nawet oferty ministerstwa na przetargu 10-latk. Na sentyment na rynku przed aukcją z pewnością nie będą także dobrze wpływać mniejsze niż tydzień temu oczekiwania na szybkie obniżki stóp procentowych. Wczoraj do czynników negatywnych dołączyła gwałtowna przecena złotego, która zmniejsza dochodowość już istniejących pozycji w polskich papierach w portfelach zagranicznych graczy. Poza tym okres zwiększonej podaży ze strony ministerstwa finansów dopiero się zaczął, więc jeśli inwestorzy zainteresowani ekspozycją w polskiej stopie procentowej chcą zbudować spore pozycje po atrakcyjnych cenach, to nie leży w ich interesie zbijanie rentowności już po pierwszym miesiącu kwartału. Na koniec warto dodać, że Fed będzie w dalszym ciągu podnosił stopy procentowej, czyniąc wysoko oprocentowane waluty coraz mniej atrakcyjnymi.

Konkluzja: Złoty stracił do obu głównych walut prawie 1% w związku z powrotem siły dolara. Obligacje mimo korzystnych poniedziałkowych informacji osłabiły się w oczekiwaniu na aukcję. Jej wynik wyznaczy trend do posiedzenia RPP.

Przegląd międzynarodowy

Rynki finansowe nie znalazły niczego istotnego w wypowiedziach członków Fed poza podkreśleniem, że bank centralny będzie reagował zdecydowanie, jeśli pojawi się presja inflacyjna. Zatem retoryka Fed nie uległa zmianie, więc należy się spodziewać dalszych umiarkowanych podwyżek o 25 pb. Dzisiaj zabierze głos dwóch kolejnych przedstawicieli Fed.

Listopadowa produkcja przemysłowa w strefie euro spadła o 0,3% głównie z powodu obniżenia się produkcji dóbr kapitałowych o 1,5%. Pomimo spadku dane były lepsze od oczekiwań, gdyż analitycy prognozowali głębszą korektę 0,5%. Indeks aktywności NY Fed obniżył się w styczniu do 20,1 ze zrewidowanego w dół poziomu 27,1 w poprzednim miesiącu. Spadek indeksu nowych zamówień okazał się być znaczący, jednak wskaźnik zatrudnienia doznał jedynie niewielkiej korekty. Napływ kapitału netto w amerykańskie aktywa wzrósł znacząco w grudniu do 81,1 mld \$, a zakupy Treasuries przez zagranicznych inwestorów zwiększyły się do 32 mld \$. Dane te oznaczają, że udziały w amerykańskich aktywach nadal rosną, a deficyt na rachunku obrotów bieżących może być bez przeszkód finansowany. Rynek zareagował łagodną sprzedażą dolara, ale nie było testowania granicy 1,30.

Rynki stopy procentowej zarówno w Europie i USA będą zwracały uwagę na grudniowy CPI w USA oraz analizowały zawartość Beżowej Księgi w poszukiwaniu wskazówek co do perspektyw polityki pieniężnej.

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZY	OSTATNIA WARTOŚĆ
14:30	USA	Ceny konsumenta (W)	XII	% m/m	0,0	0,2
14:30	USA	Nowe budowy (U)	XII	mln \$	1,90	1,77
20:00	USA	Beżowa księga (W)				

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, email: ekonomia@bzwbk.pl, <http://www.bzwbk.pl>



Bank Zachodni WBK jest członkiem Allied Irish Banks Group