

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Zimny prysznic

2 lutego 2005

Dzisiaj Komisja Europejska opublikuje wstępne stanowisko, zawierające mocną krytykę polskiego programu konwergencji. Pierwsze tak wyraźne stwierdzenie przez stronę unijną, że Polska może nie być w stanie spełnić do 2007 r. kryteriów wejścia do strefy euro może wywołać negatywną reakcję rynku finansowego. Szczególnie że nie należy oczekiwać gwałtownego przyspieszenia reform po wyborach, co wczoraj po raz kolejny zasugerował jeden z przedstawicieli PO.

Wicepremier Hausner nadal wierzy we wdrożenie dalszych oszczędności, ale sądzimy, że bardzo niewiele uda się jeszcze przeprowadzić z planu reform. Podczas gdy minister gospodarki nie potrafi przełamać oporu polityków do reform, ma on nadzieję na złagodzenie polityki pieniężnej i można oczekiwać, że Hausner będzie w dalszym ciągu naciskał na RPP, aby obniżyła w tym roku stopy procentowe. Wyrażanie przez niego obaw o skutki umocnienia złotego jest negatywne dla krajowej kursu waluty, ponieważ wzmacnia oczekiwania na ewentualne zakupu walut przez rząd na rynku. Przypomnijmy, że spotkanie rządu z NBP i RPP w sprawie strategii kursowej zostało przełożone na najbliższy poniedziałek.

Wyniki ankiety NBP pokazały, że w I kwartale następuje silny wzrost popytu na kredyt, co sugeruje dalsze przyspieszenie wzrostu inwestycji w 2005 r. i może spowodować nasilenie się presji inflacyjnej z popytowej strony gospodarki.

Gorące wydarzenia

Złe wieści z Brukseli

Komisja Europejska krytycznie o polskim programie konwergencji

... stwierdzając, że spełnienie kryteriów z Maastricht w 2007 jest mało realne

Może to mieć negatywny wpływ na polski rynek

Dziś Komisja Europejska opublikuje swoje wstępne stanowisko w sprawie oceny średnioterminowych planów fiskalnych krajów członkowskich UE. Według agencji Reuters ocena ta będzie dla Polski bardzo surowa i zwiastować będzie ostrą krytykę zaktualizowanego programu konwergencji, przesłanego do Brukseli pod koniec 2004 r. Komisja Europejska ma stwierdzić, że Polska nie zdołała sformułować wiarygodnego planu uzdrowienia finansów publicznych, a przedstawiony program konwergencji jest niewystarczający dla zredukowania deficytu sektora general government w 2007 r. poniżej 3% PKB. Polska zostanie również skrytykowana za rozwodnienie planu Hausnera oraz za niezastosowanie się do decyzji Eurostatu odnośnie klasyfikacji otwartych funduszy emerytalnych od roku 2007 (wcześniej Komisja przyznała Polsce okres przejściowy do początku 2007 r. na odpowiednie dostosowania w tym zakresie, tymczasem w programie konwergencji cały rok 2007 liczony jest wg polskiej interpretacji).

Jeśli doniesienia agencji Reuters się potwierdzą, będzie to pierwsze tak wyraźne stwierdzenie ze strony Komisji Europejskiej, że Polska może nie być w stanie spełnić kryteriów nominalnej konwergencji w roku 2007. Dlatego raport Komisji może mieć negatywny wpływ na polski rynek finansowy, zarówno na kurs złotego, jak i rynek długu. Szczególnie, że przyspieszenie reform wydaje się mało prawdopodobne również po wyborach. Jeden z

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

liderów PO Zbigniew Chlebowski powiedział wczoraj, że opóźnienie wyborów do jesieni uniemożliwi szybkie wdrożenie planowanych przez tę partię reform.

Konkluzja: Mocna krytyka polskiego programu konwergencji i pierwsze tak wyraźne stwierdzenie przez Komisję Europejską, że Polska może nie być w stanie spełnić kryteriów konwergencji w 2007 r., powinno być negatywnie odebrane przez rynek. Szczególnie że nie należy się spodziewać wyraźnego przyspieszenia reform przed wyborami ani w krótkim okresie po nich.

Hausner chce luźniejszej polityki pieniężnej

Hausner ma nadzieję na zmianę nastawienia polityki pieniężnej

Wicepremier i minister gospodarki Jerzy Hausner powiedział wczoraj w wywiadzie dla Radia PiN, że RPP nie ma w tej chwili miejsca do obniżek stóp procentowych, ponieważ inflacja najprawdopodobniej wzrośnie w najbliższych miesiącach, jednak powinna zmienić nastawienie polityki pieniężnej z restrykcyjnego na neutralne, aby dać gospodarce pozytywny sygnał (że stopy procentowe na pewno nie wzrosną). Jego zdaniem ułatwiłoby to decyzje o inwestycjach. Oczywiście Hausner ma nadzieję, że w kolejnych miesiącach bank centralny wprowadzi nastawienie łagodne i w końcu obniży stopy. Ma on nadzieję, że pomogłoby to powstrzymać dalszą aprecjację złotego, która przyprawia Hausnera o ból głowy. Takie wypowiedzi, pokazujące, że rząd jest nadal niezadowolony z rozwoju sytuacji na rynku walutowym, podsycają spekulacje, że ministerstwo finansów może rozpocząć zakupy walut na rynku jeśli bank centralny nie wykaże skłonności do obniżenia kosztów pozyskania kredytu.

Realizacja programu Hausnera szacowana obecnie na 46,5% planu

Hausner powiedział też wczoraj, że rząd zakończy reformę finansów publicznych do końca marca, dodając, że nadal jest szansa na wprowadzenie w życie ok. 70% oszczędności planowanych początkowo na poziomie 54,6 mld zł. Hausner szacuje, że obecnie udało się wprowadzić 46,5% planu oszczędnościowego. Naszym zdaniem rosnący opór posłów przed cięciami budżetowymi przed wyborami sprawia, że dalsze oszczędności są mało prawdopodobne.

Przedstawiciele rządu spodziewają się wzrostu PKB o 5% w 2005 r.

Oprócz tego wicepremier stwierdził wczoraj, że osiągnięcie 5% wzrostu PKB w 2005 roku jest możliwe, chociaż nie będzie łatwe. Był za to bardziej przekonany co do szans na osiągnięcie w tym roku dwucyfrowego wzrostu inwestycji. Zdaniem ministra finansów Mirosława Gronickiego wzrost PKB w I kw. 2005 może być niższy od 4,1%, które zanotowano w ostatnim kwartale 2004, za sprawą wysokiej inflacji, negatywnie oddziałującej na siłę nabywczą konsumentów. Podtrzymał on jednak prognozę wzrostu PKB o 5% w całym roku, co oznacza, że w drugim półroczu spodziewa się silnego odbicia tempa wzrostu. Nasza opinia jest podobna i dlatego nie spodziewamy się obniżki stóp procentowych w tym roku.

Konkluzja: Hausner nadal wierzy we wprowadzenie dalszych oszczędności, ale naszym zdaniem niewiele więcej uda się zdziałać w tym zakresie. Chociaż wicepremier nie jest w stanie przełamać oporu polityków dla dalszych reform fiskalnych, ma nadzieję na rozluźnienie polityki pieniężnej i można się spodziewać, że na spotkaniu z RPP będzie naciskał na obniżenie stóp procentowych. Jego obawy o siłę złotego są negatywne dla naszej waluty.

Czy nadchodzi boom kredytowy?

NBP opublikował wczoraj wyniki ankiety przeprowadzonej wśród przewodniczących komitetów kredytowych banków komercyjnych. Pokazały one, że popyt na kredyt silnie wzrasta, w największym stopniu w przypadku długoterminowych kredytów inwestycyjnych dla małych i średnich przedsiębiorstw, ale rośnie również popyt na kredyt dla dużych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W ocenie banku centralnego wzrost popytu na kredyt wśród przedsiębiorstw nie znajduje odzwierciedlenia w danych na temat wielkości akcji kredytowej, ponieważ wraz ze wzrostem popytu na kredyt ze strony pewnej części firm, duża część przedsiębiorstw spłaca dotychczasowe zadłużenie w bankach. Dlatego poziom zadłużenia netto nie rośnie. Według naszych szacunków stopa wzrostu kredytów jest ponadto zaniżana przez aprecjację złotego, która obniża złotą wartość kredytów denominowanych w walutach obcych. Co ważne, wyniki ankiety pokazują, że pomimo braku wzrostów kredytów dla firm w danych o podaży pieniądza i czynnikach jego kreacji, popyt na kredyty ze strony przedsiębiorstw ulega zwiększeniu, wskazując na wzmocnienie presji popytowej w gospodarce. Jest to dobra wiadomość dla procesów wzrostu gospodarczego (wspierając nasze oczekiwania, że po przejściowym spowolnieniu w I połowie br. wzrost PKB ponownie przyspieszy), a jednocześnie zła wiadomość dla RPP, która musi być bardziej ostrożna przy ocenie przyszłej presji inflacyjnej z popytowej strony gospodarki.

Konkluzja: Wyniki ankiety NBP wskazują, że popyt na kredyt silnie wzrasta, co sugeruje dalsze wzmocnienie wzrostu inwestycji w 2005 r. i może spowodować nasilenie presji inflacyjnej z popytowej strony gospodarki.

Notowania złotego (01.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD			3,1088
EUR			4,0540

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3052	CADPLN	2,5127
USDPLN	3,0995	DKKPLN	0,5436
EURPLN	4,0531	NOKPLN	0,4879
CHFPLN	2,6094	SEKPLN	0,4442
JPYPLN*	2,9873	CZKPLN	0,1344
GBPPLN	5,8432	HUFPLN*	1,6474

*100 jednostek

Rentowności na rynku wtórnym (01.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,30	2
6M	6,30	2
9M	6,27	-1
12M	6,23	0
Obligacje		
2L	6,20	-4
3L	6,15	-8
4L	6,17	-6
5L	6,16	-4
8L	6,00	-4
10L	5,93	-4
20L	5,75	-6

Stawki WIBOR (01.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,46	-3
T/N	6,48	-5
SW	6,56	-2
2W	6,60	0
1M	6,60	-1
3M	6,60	-1
6M	6,60	0
9M	6,54	-1
1L	6,50	-1

Monitor rynku

Poranne wypowiedzi wicepremiera Hausnera sprawiły, że złoty się osłabił umożliwiając osiągnięcie 4,06 do euro oraz 3,1150 do dolara. Jednak jeszcze przed południem złoty powrócił do mocniejszych poziomów, nie odczuwając trwałej presji spadkowej. Do końca sesji złoty zmienił już notowań.

Dłuższe obligacje zyskały z powodu umacniającego się rynku niemieckiego, podczas gdy papiery z krótkiego końca krzywej pozostały praktycznie niezmienione, gdyż nad rynkiem waży zbliżająca się aukcja 2-letnich obligacji. Poranny wywiad z wicepremierem właściwie nie wpłynął na rynek. DS0509 dotarł do 6,17%. Spokój na rynku przed publikacją indeksu ISM przyczynił się do dalszego spadku rentowności o 2 pb do 6,15%.

Rynek długu na długim końcu krzywej osiąga coraz wyższe poziomy przy coraz niższych obrotach, stymulowany głównie przez czynniki zewnętrzne. Złoty wciąż wykazuje większą skłonność do osłabiania się pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli rządu i NBP, jednak bez zainteresowania realnych inwestorów spadkiem wartości, szybko wraca do poziomów wyjściowych. Dzisiejsza aukcja 2-letnich papierów będzie testem dla rynku z powodu stosunkowo wysokiej podaży oraz danych o inwestycjach, które mają większe znaczenie dla RPP niż ogólna wartość przyrostu PKB. Oczekujemy, że średnia rentowność na przetargu będzie wyższa od bieżących cen rynkowych (w granicach 6,25-30%), co spowoduje zapewne odpowiednie dostosowanie cen na rynku wtórnym. Jeśli chodzi o wydarzenia

na świecie, to kolejny wskaźnik aktywności w gospodarce USA wskazuje na poprawę warunków na rynku pracy, przy spowolnieniu przyrostu zamówień. Brak reakcji na to strony kursu euro można obecnie uzasadnić oczekiwaniem na komunikat Fed. Jednak jeśli okaże się, że nie będzie on zawierał groźby zwiększenia tempa podwyżek stóp procentowych, to przed piątkową publikacją Raportu o Zatrudnieniu może się ujawnić presja spadkowa dla euro.

Konkluzja: Dzisiejsza aukcja będzie testem dla rynku stopy procentowej. Ponieważ komunikat Fed zostanie ogłoszony już po zamknięciu polskiego rynku, złoty, podobnie jak dzisiaj będzie się tylko nieznacznie wahał.

Przegląd międzynarodowy

Styczniowa aktywność w przemyśle w strefie euro wzrosła, gdyż globalny popyt i krajowe podniosły się. PMI dla strefy euro wzrósł drugi miesiąc z rzędu do 51,9 z 51,4 w grudniu przewyższając konsensus 51,7. Silniejsza światowa gospodarka wsparła zamówienia eksportowe, podczas gdy wyższe wydatki krajowe zwiększyły produkcję. Składnik nowych zamówień wzrósł do 52,9, wskazując na wyższą produkcję w przyszłości.

Wydatki budowlane w USA wzrosły o 1,1% w grudniu, przewyższając oczekiwania, gdyż prywatne wydatki mieszkaniowe osiągnęły rekordowo wysoki poziom. Analitycy oczekiwali wzrostu o 0,5% wydatków budowlanych w tym miesiącu. Wynik listopadowy został zrewidowany do wzrostu o 0,3% z początkowo zaprezentowanego spadku o 0,4%. Wzrost w sektorze przetwórczym w USA zwolnił w styczniu, ponieważ osłabł popyt na nowe produkty, chociaż zadeklarowały ponowną chęć zatrudniania nowych pracowników. Indeks ISM spadł do 56,4 w styczniu z 57,3 w grudniu, poniżej oczekiwań 57,0. Składnik zatrudnienia podniósł się do 58,1 z 53,3. Zamówienia na nowe produkty spadły, co spowodowało zmniejszenie się indeksu do 56,5 z 62,6.

W środę wieczorem ogłoszona zostanie decyzja Fed, który, jak się powszechnie oczekuje, podniesie stopy o kolejny umiarkowany krok do 2,50%. Inwestorzy będą dokładnie analizować komunikat w poszukiwaniu zmian dotychczasowej retoryki.

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