

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Rynek ignoruje złe wiadomości

3 lutego 2005

Zgodnie z nieoficjalnymi zapowiedziami, Komisja Europejska opublikowała wczoraj raport, zawierający negatywną opinię na temat średnioterminowego planu dostosowań fiskalnych w Polsce i wyrażający wątpliwość, czy Polsce uda się obniżyć deficyt budżetowy w 2007 r. poniżej 3% PKB. Informacja ta nie pogorszyła jednak nastrojów inwestorów na polskim rynku. Kurs złotego oraz rynek długu uległy wczoraj znacznemu wzmocnieniu.

Przedstawiciele rządu nie wydają się zbyt przejmować krytyką ze strony KE. Minister finansów Mirosław Gronicki zasugerował, że rząd ma plan zastępczy, umożliwiający realizację zakładanych celów, ale bardziej kosztowny dla społeczeństwa (prawdopodobnie oznacza to wzrost obciążeń podatkowych). Minister gospodarki Jerzy Hausner powiedział natomiast, że KE jest jak zwykle zbyt pesymistyczna. Hausnera bardziej martwi siła złotego niż upadek jego planu reform. Powtórzył wczoraj, że kwestia bieżącej presji aprecjacyjnej na złotego będzie w poniedziałek przedmiotem rozmów z bankiem centralnym.

Fed podniósł wczoraj stopy procentowe o 0,25 pkt. proc. i stwierdził, że stopy mogą nadal wzrastać w miarowym tempie.

Gorące wydarzenia

KE karci Polskę, minister gospodarki wini o wszystko złotego

Zgodnie z zapowiedziami, Komisja Europejska opublikowała wczoraj raport, w którym dokonała krytyki polskiego programu konwergencji. Stwierdzono w nim, że planowane reformy fiskalne mogą być niewystarczające dla zredukowania deficytu budżetowego poniżej 3% PKB w roku 2007 r., co jest warunkiem zastąpienia złotego przez euro w 2009 r. Komisja napisała, że "w obliczu braku dodatkowych planów oszczędnościowych, nie ma gwarancji, że Polska spełni wymóg Komisji i w ostatnim roku programu ograniczy deficyt do poniżej 3% PKB". Komisja dodała, że Polska powinna w pełni wdrożyć plan Hausnera, a ponadto przedsięwziąć dodatkowe działania oszczędnościowe. Zdaniem Komisji potrzeba silniejszego zacieśnienia fiskalnego wynika z konieczności dostosowania się przez Polskę do decyzji strony unijnej w odniesieniu do klasyfikacji OFE, co spowoduje wzrost deficytu budżetowego w relacji do PKB o prawie 2 pkt. proc. Poza tym, Komisja stwierdziła, że rządowe prognozy wzrostu gospodarczego, zakładające wzrost o 5,6% w 2007 r. są zbyt optymistyczne.

Minister finansów Mirosław Gronicki powiedział, że nie widzi woli politycznej do ograniczania wydatków w najbliższych latach i podtrzymał zamiar przekonywania strony unijnej do zmiany stanowiska w sprawie OFE. Gronicki powiedział, że upadek planu Hausnera pokazał, jak klasa polityczna myśli o niepopularnych społecznie cięciach wydatków. Minister finansów jest zdania, że podobnie będzie po wyborach. „Nie sądzę, abyśmy mieli być świadkami znaczących zmian fiskalnych w najbliższych latach” powiedział Gronicki.

Komisja Europejska ma wątpliwości, czy Polska zrealizuje plany fiskalne

Minister finansów widzi nikłą wolę polityczną do pogłębienia reform

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

Polska ma plan B na wypadek niekorzystnej interpretacji w sprawie OFE

Hausner nie martwi się zbyt krytyką KE

... i jego zdaniem silny złoty jest znacznie ważniejszym problemem

Wicepremier będzie zapewne nalegał na obniżkę stóp

Jednocześnie szef resortu finansów stwierdził, że Polska ma plan zastępczy na wypadek ewentualnego negatywnego rozstrzygnięcia w sprawie OFE. Dodał jednak, że plan ten będzie bardziej kosztowny dla społeczeństwa. Nie podał żadnych szczegółów, ale naszym zdaniem może to oznaczać zwiększenie obciążeń podatkowych (na przykład wzrost efektywnej stawki VAT).

Wicepremier i minister gospodarki Jerzy Hausner również zapewniał wczoraj, że plany wejścia Polski do strefy euro w 2009 r. są nadal aktualne. Powiedział, że rząd robi swoje, a Komisja Europejska nie powinna się zamartwiać ponad miarę. Według Hausnera, opinia Komisji na temat polskiego programu konwergencji jest tak samo zbyt pesymistyczna, jak w przypadku przygotowań naszego kraju do wejścia do UE oraz wykorzystania funduszy unijnych. Hausner wydaje się mieć inne zmartwienia niż brak wystarczających reform fiskalnych i po raz kolejny narzekał wczoraj na siłę złotego. Powiedział, że aprecjacja krajowej waluty może zaszkodzić eksportowi i spowolnić tempo wzrostu gospodarczego. Dodał, że będzie to jednym z tematów rozmowy z bankiem centralnym zaplanowanej na poniedziałek. Hausner powiedział, że możliwości oddziaływania na notowania złotego przy reżimie płynnego kursu są ograniczone, ale jednak istnieją i należy z nich skorzystać. Potwierdza to nasz pogląd, że Hausner będzie silnie naciskał na RPP, aby dokonała ona obniżek stóp procentowych w celu osłabienia złotego. A jeśli do tego nie dojdzie, będzie on z pewnością zwolennikiem dokonywania przez rząd zakupów walut na rynku.

Konkluzja: *Optymistyczny pogląd na temat perspektyw finansów publicznych jest coraz silniej kwestionowany, co w pewnym momencie może doprowadzić do pogorszenia nastrojów na rynku finansowym (pomimo braku reakcji w krótkim okresie). Wicepremier nie wydaje się być zmartwiony swoją porażką w przeprowadzaniu reform fiskalnych, lecz koncentruje się na osłabianiu złotego.*

Monitor rynku

Złoty był wczoraj stabilny przez większą część dnia, przy niewielkiej aktywności inwestorów. Jednak sytuacja uległa dramatycznej zmianie po południu, kiedy to polska waluta zanotowała gwałtowny i głęboki wzrost, zyskując ok. 0,9% wobec koszyka dwóch głównych walut. Największy spadek dotknął kursu euro, który stracił ponad 4 grosze. Ta gwałtowna zmiana kursu nastąpiła krótko po wypowiedzi wicepremiera Hausnera na temat nadmiernej siły złotego. Jednak przyczyną prawdopodobnie nie była sama wypowiedź, lecz wykonanie dużej transakcji na rynku walutowym. Po skokowym umocnieniu, kurs złotego ustabilizował się na nowym poziomie.

Polski rynek walutowy otworzył się mocno, pomimo informacji Reutera o niekorzystnej ocenie polskiego programu konwergencji przez Komisję Europejską. Tuż przed aukcją obligacji nastąpiła krótkotrwała wyprzedaż papierów, pociągająca za sobą wzrost rentowności. Jednak przetarg dwuletnich obligacji poszedł nadspodziewanie dobrze, co znacznie poprawiło ogólny nastrój na rynku i skutkowało kontynuacją zakupów obligacji na rynku wtórnym. W efekcie, ceny polskich papierów wyraźnie wzrosły w drugiej połowie dnia, nawet pomimo osłabienia na rynku obligacji niemieckich, a

Notowania złotego (02.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0800	3,1120	3,1046
EUR	4,0125	4,0630	4,0583

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3024	CADPLN	2,4891
USDPLN	3,0827	DKKPLN	0,5394
EURPLN	4,0118	NOKPLN	0,4862
CHFPLN	2,5800	SEKPLN	0,4425
JPYPLN*	2,9593	CZKPLN	0,1339
GBPPLN	5,8066	HUFPLN*	1,6421

*100 jednostek

Aukcja obligacji skarbowych (02.02.2005)

	Podaż	Popyt	Sprzedaż	Średnia rentow.
	mln PLN			
2L*	2 760	8 436	2 760	6,196%

*z aukcją dodatkową

Rentowności na rynku wtórnym (02.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6,30	0
6M	6,28	-2
9M	6,28	+1
12M	6,24	+1
Obligacje		
2L	6,16	-4
3L	6,14	-1
4L	6,17	0
5L	6,15	-1
8L	6,01	1
10L	5,92	-1
20L	5,74	-1

Stawki WIBOR (02.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,42	-4
T/N	6,46	-2
SW	6,58	2
2W	6,60	0
1M	6,60	0
3M	6,60	0
6M	6,60	0
9M	6,54	0
1L	6,49	-1

polski rynek pozostał odporny na niekorzystne informacje (np. publikację krytycznej opinii KE). Krzywa rentowności zakończyła dzień poniżej wtorkowego zamknięcia.

Ministerstwo Finansów sprzedało całą oferowaną na przetargu kwotę 2,3 mld zł obligacji 2-letnich OK0407. Popyt ze strony inwestorów był bardzo wysoki i wyniósł 2,876 mld zł, co przełożyło się na wyższy niż oczekiwano stosunek popytu do oferty – ponad 3,4; średnia rentowność wyniosła 6,196%. Wysoki popyt skłonił ministerstwo do przeprowadzenia aukcji dodatkowej, na której zaoferowano obligacje za 460 mld zł; cała oferta została również zaabsorbowana.

Konkluzja: Po gwałtownym umocnieniu złotego wynikającym z dużej transakcji na rynku walutowym, waluta raczej ustabilizuje się na jakiś czas na nowym, silniejszym poziomie. Rynek walutowy również wydaje się zdominowany przez pozytywne nastroje.

Przegląd międzynarodowy

Zgodnie z oczekiwaniami, Bank Rezerwy Federalnej podniósł wczoraj stopy procentowe o 25 pkt bazowych. Była to szósta z rzędu podwyżka stóp, po której stopa funduszy federalnych wynosi 2,5%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu Fed podtrzymał opinię, że bilans ryzyk dla spowolnienia wzrostu i przyspieszenia inflacji jest zrównoważony, a dalsze podwyżki stóp powinny się w dalszym stopniu odbywać w sposób miarowy i stopniowy. Decyzja była w pełni zgodna z tym, czego spodziewała się większość analityków rynkowych, w związku z czym nie wywołała istotnych zmian na rynkach finansowych.

Dzisiaj decyzję w sprawie stóp procentowych ogłosi ECB. W tym przypadku nie jest jednak spodziewana zmiana oprocentowania, ponieważ wyniki gospodarek krajów strefy euro wciąż nie są imponujące (np. Niemiec, patrz niżej). Główna stopa procentowa ECB utrzymuje się na poziomie 2% od czerwca 2003.

Niemiecki urząd pracy poinformował w środę, że stopa bezrobocia w największej gospodarce UE wzrosła w grudniu do 11,4% (po korekcie sezonowej), co jest najwyższym poziomem od października 1997. Liczba osób bez pracy przekroczyła 5 milionów, czyli najwięcej od 1933 r. – okresu Wielkiego Kryzysu. Chociaż częściowo wzrost wskaźników bezrobocia wynika ze zmian metodologicznych, wiceszef niemieckiego urzędu pracy przyznał wczoraj, że do wyraźnego wzrostu zatrudnienia kraj potrzebuje szybszego wzrostu PKB niż 1,6% planowane na ten rok. W związku z tym nie należy liczyć na znaczący spadek bezrobocia w Niemczech w ciągu najbliższych kwartałów.

Dzisiaj publikacja kilku istotnych wskaźników w USA, które będą wskazówką nt. aktywności gospodarczej za oceanem.

TIME GMT	COUNTRY	INDICATOR	PERIOD		FORECASTS	LAST VALUE
13:45	EMU	Decyzja ECB (W)		%	2,0	2,0
16:00	USA	ISM poza przemysłem (W)	I		61,3	63,9
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (W)		%	0,5	1,2
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	XII	%	-	0,6

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