

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

Codziennik – przegląd wiadomości

Z dużej chmury mały deszcz

8 lutego 2005

Jak można było oczekiwać, spotkanie pomiędzy RPP a przedstawicielami rządu było wydarzeniem bez większej historii. Pomimo faktu, że wicepremier Hausner stwarzał ostatnio dużą medialną presję na NBP, aby zmienił swoją politykę celem osłabienia złotego, oficjalny komunikat wykazał, że bank centralny pozostał na swoim stanowisku polityki całkowicie płynnego kursu walutowego (chyba, że NBP chce bardzo zaskoczyć rynek interwencją, aby zwiększyć szansę na jej skuteczność). Komunikat koncentrował się na sprawach średnioterminowych związanych w polityką makroekonomiczną na drodze do strefy euro. Jednakże, jak już pisaliśmy wielokrotnie, należy pamiętać, że ta strategia będzie właściwie należała do nowego rządu.

Wicepremier Jerzy Hausner opuścił szeregi SLD. Sugeruje to, że pozostałe ustawy z planu firmowanego jego imieniem nie zostaną wprowadzone w życie, jednak trudno było oczekiwać innego scenariusza. Dlatego też, decyzja ta nie powinna znacząco wpłynąć na rynki, nawet jeśli opuściłby on rząd (co sugerują politycy SLD).

Gorące wydarzenia

NBP i rząd: zgodnie z oczekiwaniami bez decyzji

Wczoraj odbyło się w końcu długo oczekiwane spotkanie przedstawicieli rządu z bankiem centralnym. Podczas gdy niektórzy uczestnicy rynku spekulowali od dłuższego czasu, czy podjęte zostaną jakieś decyzje zmierzające do osłabienia złotego, spotkanie nie przyniosło żadnych postanowień w tej kwestii. We wspólnym komunikacie obu instytucji opublikowanym po spotkaniu stwierdzono, że Polska powinna wejść do systemu ERM2 dopiero wówczas, gdy będzie istnieć wysokie prawdopodobieństwo spełnienia kryteriów z Maastricht i powinna pozostawać w tym mechanizmie możliwie krótko. Rząd i NBP stwierdziły również, że strona unijna nie powinna zbyt rygorystycznie podchodzić do oceny stabilności kursu w ramach ERM2, ponieważ mogłoby to spowodować niepotrzebne ryzyko makroekonomiczne. Oprócz apelu do strony unijnej o odpowiednie uwzględnienie krótkoterminowych kosztów reformy emerytalnej, rząd i bank centralny zapowiedziały odpowiednią koordynację polityki fiskalnej i pieniężnej w celu spełnienia kryteriów członkostwa w strefie euro. Za kluczową kwestię uznano ograniczenie deficytu budżetowego, co według oceny zawartej w komunikacie ułatwiłoby również spełnienie pozostałych kryteriów. „Możliwie szybkie zreformowanie finansów publicznych i szybkie wejście do strefy euro to byłaby strategia podwójnego zwycięstwa”, powiedział wczoraj szef NBP. Cóż, trudno oczekiwać, aby takie decyzje podejmował odchodzący rząd. Redukcję deficytu budżetowego (bez którego nie ma sensu mówić o wejściu do strefy euro) będzie musiał przeprowadzić nowy rząd wyłoniony po wyborach. Dlatego w kwestii działań długoterminowych trudno było oczekiwać po wczorajszym spotkaniu jakichkolwiek decyzji.

Komunikat po spotkaniu dotyczył strategii wejścia do strefy euro

...w tym konieczności dalszych reform fiskalnych i redukcji deficytu

...ale należy pamiętać, że będzie to zadanie dla następnego rządu

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

**Bez komentarzy na temat
bieżącego kursu złotego**

W komunikacie napisano, że w trakcie spotkania przedyskutowano kwestię poziomu kursu złotego, przy jakim nastąpi wejście do systemu ERM2 i następnie do strefy euro, ale ze zrozumiałych względów nie podano żadnych szczegółów na ten temat (z natury rzeczy takie rozważania muszą być poufne). Prezes NBP powiedział po spotkaniu, że nie dyskutowano o żadnych konkretnych poziomach kursu złotego. Minister finansów Miroslaw Gronicki stwierdził, że rozmowy z bankiem centralnym nie skupiły się na bieżących tendencjach kursowych. Może to być rozczarowujące dla niektórych graczy rynkowych, którzy oczekiwali jakichś wskazówek odnośnie preferowanych poziomów kursów. Naszym zdaniem podawana oficjalnie informacja o braku rozmów o bieżących wydarzeniach na rynku walutowym odzwierciedla dominujące w RPP przekonanie, że jakkolwiek próby osłabienia złotego nie są rozsądne (ponieważ interwencje walutowego mogą być skuteczne tylko w wyjątkowych okolicznościach). Ponieważ nie zanoszą się na zmianę polityki kursowej, kurs złotego prawdopodobnie pozostanie mocny dopóty, dopóki trwać będzie obserwowany obecnie napływ do Polski zagranicznego kapitału (głównie krótkoterminowego). Tendencja ta może jednak ulec szybkiemu odwróceniu w nieodległej przyszłości, na przykład w rezultacie wzrostu ryzyka politycznego.

Konkluzja: Wynik spotkania rządu z bankiem centralnym nie wydaje się zapowiadać jakichkolwiek zmian w stosowanej obecnie polityce NBP odnośnie kursu walutowego.

Gronicki zaprezentuje plan B wejścia do strefy euro

**Wkrótce zaprezentowany zostanie
plan B na wypadek niekorzystnej
decyzji UE w sprawie OFE**

Minister finansów Miroslaw Gronicki powiedział wczoraj, że jeszcze w tym miesiącu zostanie zaprezentowany plan B na wypadek niekorzystnej dla Polski decyzji o klasyfikacji otwartych funduszy emerytalnych w sektorze publicznym. Plan będzie miał na celu zapewnienie spełnienia kryterium z Maastricht dotyczącego deficytu budżetowego, zgodnie z prognozami przesłanymi do Brukseli w ostatnim programie konwergencji. Według Gronickiego, plan zakładał będzie pewne cięcia wydatków i będzie podstawą do tworzenia budżetu na przyszły rok. Zostanie on przedstawiony rządowi na najbliższym posiedzeniu, a mediom około 16 lutego. Naszym zdaniem, podobnie jak w przypadku strategii wejścia Polski do strefy euro, decyzje o koniecznych zmianach fiskalnych, mających na celu obniżenie deficytu, będą podjęte i wprowadzone w życie (miejmy nadzieję) przez następny rząd. Co więcej, jeśli plan B Gronickiego miałby składać się z obniżek wydatków, to nie wydaje na się aby mógłby on być zaakceptowany przez parlament przed wyborami. Z drugiej strony, jeśli plan miałby zakładać podwyżki podatków pośrednich, stanowiłoby to ryzyko dla wzrostu inflacji, a co za tym idzie ograniczyłoby możliwości (które, naszym zdaniem, i tak nie są zbyt duże) złagodzenia polityki pieniężnej. Być może ten temat był również poruszany na wczorajszym spotkaniu rządu z RPP.

**Cięcia wydatków nie zostaną
zaakceptowane przez obecny
parlament, a podwyżka podatków
oznaczałaby wyższą inflację**

Konkluzja: Minister finansów zaprezentuje wkrótce plan awaryjny na wypadek niekorzystnej decyzji UE o OFE. Przed wyborami nie należy się jednak spodziewać żadnych wiążących decyzji, wpływających na perspektywę polskich finansów publicznych.

Los Hausnera nie powinien mieć znaczenia dla rynku

...nawet jeśli opuści rząd

Hausner opuszcza SLD

Wicepremier oraz minister gospodarki i pracy Jerzy Hausner poinformował wczoraj publicznie, że opuścił szeregi SLD i włączy się w działania zmierzające do utworzenia nowego ugrupowania lewicowego (kierowanego być może przez prezydenta Aleksandra Kwaśniewskiego). Wywołało to presję ze strony wielu polityków SLD, aby Hausner opuścił również rząd. Złoty uległ nieznacznemu osłabieniu po ogłoszeniu decyzji Hausnera, ponieważ niektórzy inwestorzy zamknęli swoje pozycje obawiając się perturbacji w rządzie, ale uważamy, że nawet jeśli Hausner rzeczywiście opuści rząd, to z punktu widzenia rynków finansowych niczego to nie zmieni, gdyż polityka gospodarcza rządu jest obecnie kierowana przez premiera Marka Belkę i ministra finansów Mirosława Gronickiego. Ten ostatni stwierdził jednak wczoraj, że Hausner nie zamierza zrezygnować z ministerialnego stanowiska.

Konkluzja: Podczas gdy ewentualna rezygnacja Hausnera nie powinna mieć znaczenia dla rynku, pewna nerwowość inwestorów wywołana jego decyzją wskazuje, że rynek jest podatny na ryzyko polityczne.

Monitor rynku

Polski rynek był stosunkowo spokojny w poniedziałek, gdyż większość uczestników rynku nie spodziewała się, aby spotkanie pomiędzy rządem a RPP przyniosło jakieś wiążące decyzje. Złoty nieco się osłabił, co mogło być związane z decyzją wicepremiera Hausnera o opuszczeniu szeregów SLD. Późnym popołudniem doszło do znacznych zmian na rynkach międzynarodowych. W reakcji na propozycji planów fiskalnych administracji Busha (szczegóły poniżej) dolar umocnił się do euro do poniżej 1,28. Wygląda na to, że złoty pozostanie dziś pod wpływem zmian kursu EURUSD.

Rynek obligacji skarbowych pozostał w pozytywnych nastrojach po ubiegłotygodniowym umocnieniu. Rentowności spadły o kilka punktów bazowych a najbardziej widoczny ruch nastąpił w segmencie 4-5 lat. Wciąż jednak, zmiany te są w znacznej mierze odzwierciedleniem tego co dzieje się na rynkach międzynarodowych. Trend ten może być kontynuowany również dzisiaj gdyż amerykańskie obligacje zareagowały pozytywnie dla plany redukcji deficytu budżetowego w USA (rentowność 10-letnich obligacji na poziomie 4,06%).

Ministerstwo Finansów sprzedało ofertę rocznych bonów skarbowych. Podaż 900 mln złotych spotkała się z popytem powyżej 2,5 mld. Średnia rentowność wyniosła 6,078% w porównaniu z 6,244% tydzień temu.

W środę ministerstwo zaoferuje 800 mln 12-letnich obligacji indeksowanych.

Konkluzja: Złoty pozostanie pod wpływem ruchów kursu EURUSD, który wczoraj przetestował poziom 1.275). Rynek obligacji będzie dziś pod pozytywnym wpływem rynków zagranicznych.

Notowania złotego (07.02.2005)

	Min	Max	Fixing
USD	3,0800	3,1040	3,0822
EUR	3,9555	3,9845	3,9597

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2769	CADPLN	2,4739
USDPLN	3,1035	DKKPLN	0,5324
EURPLN	3,9618	NOKPLN	0,4746
CHFPLN	2,5347	SEKPLN	0,4455
JPYPLN*	2,9500	CZKPLN	0,1327
GBPPLN	5,7620	HUFPLN*	1,6223

*100 jednostek

Aukcja bonów skarbowych (07.02.2005)

Bony	Popyt	Sprzedaż	Średnia	Zmiana
		mIn PLN	Rent.	(pb)
52-tyg.	2 596	900,0	6,08	-16

Rentowności na rynku wtórnym (07.02.2005)

Bony	Rentowność	Zmiana (pb)
3M	6.20	0
6M	6.18	-2
9M	6.15	0
12M	6.05	0
Obligacje		
2L	5.91	-4
3L	5.89	-5
4L	5.87	-9
5L	5.85	-9
8L	5.82	-1
10L	5.77	-5

Stawki WIBOR (07.02.2005)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	6,60	-1
T/N	6,61	0
SW	6,60	0
2W	6,60	0
1M	6,60	0
3M	6,60	0
6M	6,55	-2
9M	6,40	-5
1L	6,35	-5

Przegląd międzynarodowy

Administracja Georga Busha przedstawiła wczoraj plany redukcji amerykańskiego deficytu fiskalnego. Zakładają one wzrost wydatków rządowych w przyszłym roku o 2,3% (brak wzrostu w ujęciu realnym). Podczas gdy wydatki te nie obejmują wydatków obronnych związanych z aktywnością USA w Iraku, a dodatkowo Kongres musi jeszcze zaakceptować te propozycje, wczorajsza informacja została postrzeżona przez rynek jako krok w kierunku dyscypliny fiskalnej. Spowodowało to umocnienie dolara i wzrost cen obligacji.

Dziś zostaną opublikowane dane dotyczące grudniowej produkcji przemysłowej w Niemczech. Oczekiwany jest wzrost o 0,7% r/r w porównaniu ze spadkiem o 0,5% miesiąc wcześniej. Wysoki poziom zamówień sugerował silny wzrost produkcji, jednak dzisiejsze dane nie powinny wpłynąć na rynek obligacji, który pozostaje pod wpływem kiepskich danych z amerykańskiego rynku pracy.

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