

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

## **Codziennik – przegląd wiadomości**

### **Polityka wpływa na złotego**

9 lutego 2005

Premier Marek Belka powiedział że nie ma zamiaru dymisjonować swojego zastępcy Jerzego Hausnera. Opuszczenie SLD przez Hausnera zbiegło się w czasie z korektą na polskim rynku finansowym, pomimo faktu, że naszym zdaniem decyzja ta nie powinna mieć żadnych implikacji ekonomicznych. Pokazuje to tylko jak bardzo polski rynek może być wrażliwy na wydarzenia polityczne.

Wygląda na to, że opinie taką podziela Dariusz Filar, który stwierdził wczoraj, że nie ma żadnych gwarancji, że złoty będzie mocny za kilka miesięcy, gdyż zwykle w Polsce momenty przesileni politycznych silnie wpływały na osłabienie złotego. Powiedział on, że wnioski dla polityki pieniężnej powinny być wyciągane biorąc pod uwagę te możliwe fluktuacje złotego. Nasze wnioski odnośnie polityki pieniężnej jest niezmienny - brak obniżek stóp procentowych w tym roku.

### **Gorące wydarzenia**

#### **Im złoty mocniejszy, tym ostrożniejsza polityka monetarna**

Wczoraj w wywiadzie z radiem TOK FM, członek RPP Dariusz Filar podkreślił, że poniedziałkowe spotkanie banku centralnego z urzędnikami rządowymi wysokiego szczebla nie skupiało się na sile złotego, ale na drodze Polski do strefy euro i niezbędnym do tego uczestnictwie w ERM2. W swoim wywiadzie Filar odniósł się jednak do bieżących wydarzeń na rynku walutowym i powiedział, że złoty może się osłabić w dalszej części roku z powodu politycznego wrzenia, które związane jest z okresem wyborczym i procesem tworzenia nowego rządu. Jego wypowiedzi nastąpiły po wcześniejszych sugestiach ze strony prezesa NBP i ministra finansów Mirosława Gronickiego, że nie ma gwarancji, iż siła złotego będzie trwać wiecznie. Zdaniem Filara powody umocnienia złotego leżą w dużym stopniu za granicą i związane są z wysoką płynnością na rynkach globalnych, powodującą duże przepływy kapitału portfelowego. Członek RPP zwrócił uwagę, że jest to odzwierciedlone w fakcie, że silna aprecjacja następuje także w przypadku innych nowych krajów członkowskich UE (przy okazji Filar zaznaczył, że ostatnie obniżki stóp w Czechach nie osłabiły korony). Filar powiedział, że „biorąc pod uwagę możliwe fluktuacje złotego, musimy wyciągać wnioski dla polityki pieniężnej”. To wskazuje, że zamiast obniżania stóp w reakcji na silnego złotego, bank centralny może się stać w polityce pieniężnej bardziej ostrożny, gdyż obecne wzmocnienie złotego, napędzane w dużym stopniu przez napływ krótkoterminowego kapitału, może doprowadzić do szybkiego osłabienia w przyszłości. Filar powtórzył natomiast, iż istnieje możliwość szybkiej zmiany nastawienia przez RPP z restrykcyjnego na neutralne. Wcześniej sugerował, że nastąpi to między lutym a czerwcem w zależności od nowej projekcji inflacji (jej publikacja ma nastąpić w tym miesiącu) oraz wskazań presji płacowej w gospodarce w I kw. 2005 roku.

**Nie ma gwarancji, że umocnienie złotego będzie trwałe**

**Oslabienie w ciągu roku jest możliwe, co jest ważne z punktu widzenia polityki pieniężnej**

**Wprowadzenie neutralnego nastawienia możliwe w lutym**

**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

### Plan B Gronickiego niewystarczający

W drugim z udzielonych wczoraj wywiadów (w polskiej telewizji), Filar odniósł się do zapasowego planu wchodzenia do strefy euro (w przypadku negatywnej decyzji unijnych instytucji w sprawie klasyfikacji polskich OFE), który zostanie przedstawiony przez ministra finansów w połowie grudnia. Członek RPP stwierdził, że nie jest on wystarczający, aby umożliwić wejścia złotego do systemu ERM2 w 2006 lub 2007 r. Oznacza to, że biorąc pod uwagę dotychczasowe, a nawet zapowiadane wysiłki w celu ograniczenia deficytu budżetowego, Filar nie wierzy w spełnienie fiskalnych kryteriów nominalnej konwergencji w 2007, a nawet w 2008 r.

**Konkluzja:** *Wypowiedzi Filara sugerują, że pomimo oczekiwanego antyinflacyjnego wpływu umocnienia złotego, RPP nie będzie chętna szybkim obniżkom stóp procentowych, ponieważ istnieje obawa przed możliwym, silnym osłabieniem złotego w obliczu wzrostu niepewności politycznej. Oczywiście jest to zapewne opinia tylko niektórych członków RPP.*

### Prognoza realizacji budżetu na 2005 r. w ujęciu miesięcznym

### Większa przejrzystość polityki budżetowej w 2005 roku – Ministerstwo Finansów prezentuje prognozy deficytu budżetu na każdy miesiąc

Ministerstwo Finansów przedstawiło wczoraj prognozy realizacji budżetu państwa na wszystkie miesiące tego roku (szczegóły w tabeli poniżej). W porównaniu z naszymi przewidywaniami zaprezentowanymi w grudniowym wydaniu Makroskopu, prognozy ministerstwa zakładają wyższą realizację budżetu w I połowie 2005 r. Może to oznaczać wyższą emisję papierów skarbowych w porównaniu z naszymi przewidywaniami (szacowaliśmy, że najwięcej emisji dojdzie do skutku w III kwartale roku), ale należy pamiętać, że ministerstwo ma nadal sporą „poduszkę płynnościową” (kilka miliardów wolnych środków). Ponadto, część podaży może zostać przesunięta na przetargi zamiany, choć oczywiście nie jest to neutralne dla rentowności uzyskiwanych na normalnych aukcjach.

#### Realizacja budżetu (% całorocznego planu)

|       | I    | II   | III  | IV   | V    | VI   | VII  | VIII | IX   | X     | XI   | XII   |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|
| 2000  | 5,7  | 29,3 | 45,1 | 57,6 | 65,0 | 69,9 | 73,4 | 84,5 | 90,8 | 100,0 | 96,8 | 100,0 |
| 2001  | 15,7 | 36,7 | 46,2 | 56,6 | 62,6 | 57,4 | 59,5 | 64,3 | 67,0 | 75,6  | 85,0 | 100,0 |
| 2002  | 17,5 | 34,8 | 41,7 | 50,7 | 58,3 | 63,4 | 65,1 | 69,3 | 75,5 | 86,4  | 94,0 | 100,0 |
| 2003  | 11,1 | 31,7 | 41,9 | 48,7 | 62,8 | 64,4 | 74,9 | 80,0 | 89,4 | 94,2  | 96,1 | 100,0 |
| 2004  | 9,3  | 20,7 | 26,1 | 24,3 | 33,8 | 43,9 | 51,3 | 57,1 | 63,9 | 69,5  | 81,7 | 94,5  |
| 2005* | 6,3  | 25,6 | 38,3 | 40,4 | 64,5 | 62,8 | 68,0 | 75,5 | 81,5 | 88,9  | 90,9 | 100,0 |

\* prognozy

Źródło: Ministerstwo Finansów

#### Dochody budżetu (% r/r)

|       | I    | II   | III  | IV   | V    | VI    | VII  | VIII | IX  | X    | XI  | XII  |
|-------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-----|------|-----|------|
| 2004  | 3,3  | 3,1  | 17,7 | 13,4 | 7,2  | -16,7 | -5,8 | 11,9 | 3,0 | 2,6  | 6,0 | -5,3 |
| 2005* | 38,3 | 11,7 | -1,6 | 1,2  | 10,6 | 38,3  | 21,0 | 2,2  | 9,8 | 11,0 | 6,1 | -0,3 |

\* prognozy

Źródło: Ministerstwo Finansów

### ... które są dosyć wiarygodne

Jak widać w powyższych tabelach, relatywnie optymistyczne oczekiwania Ministerstwo Finansów odnośnie realizacji budżetu na początku tego roku bazują na optymistycznych prognozach dochodów budżetu w tym okresie. Na takie przekonanie resortu finansów wpłynęły zapewne zaskakująco dobre wpływy podatkowe w styczniu (sugerujące wysoki poziom aktywności ekonomicznej). Jeśli chodzi o późniejsze miesiące roku, istnieje spora niepewność i ministerstwo zakłada niższe wpływy, szczególnie w marcu i kwietniu. Biorąc pod uwagę, że

plan wpływów podatkowych wygląda na rozsądny, przewidywana ścieżka realizacji deficytu budżetowego na ten roku wydaje się wiarygodna.

**Konkluzja: Bez wpływu na rynek, ale przejrzystość polityki fiskalnej w 2005 r. uległa zwiększeniu.**

## Monitor rynku

Siłą napędową na polskim rynku byli wczoraj inwestorzy na rynku stopy procentowej. Polskim papierom skarbowym dobry sentyment z rynków zagranicznych udzielił się tylko na otwarciu. Jednakże w ciągu dnia pomimo dalszych wzrostów za granicą polskie obligacje znacznie się osłabiły oddając wszystkie zyski, które zrobiły w poniedziałek. Mimo faktu, że poniedziałkowa decyzja wicepremiera (o odejściu z SLD) nie miała gospodarczych i rynkowych następstw, wydaje się, że zagraniczni inwestorzy zdecydowali się wykorzystać ten czynnik jako sposobność do realizacji zysków ostatnim wzmocnieniu na rynku.

Oslabienie rynku stopy procentowej doprowadziło deprecjacji złotego. Podczas, gdy pierwsza połowa dnia była spokojna, kiedy dolar handlowany był po 3,1, a euro po 3,955, po południu złoty osłabił się do odpowiednio powyżej 3,13 i 4,0. Na rynkach zagranicznych EURUSD pozostał względnie stabilny w przedziale 1,2730-90. Czwartkowe dane o bilansie handlowym w USA będą kluczowe dla dolara.

Dzisiaj Ministerstwo Finansów zaoferuje 800 mln zł 12-letnich obligacji indeksowanych do inflacji. Nie powinno to mieć wpływu na rynek wtórny.

**Konkluzja: Realizacja zysków na rynku stopy procentowej doprowadziła do osłabienia złotego.**

## Przegląd międzynarodowy

W grudniu produkcja przemysłowa wzrosła w Niemczech o 1,2% m/m w porównaniu z rynkowym konsensusem 1,0% i spadkiem w listopadzie o 1,5%.

Dzisiaj opublikowane zostaną dane o zapasach ropy w USA (oczekiwany wzrost o 0,9% wobec 1,1% w poprzednim miesiącu. Powinno to mieć ograniczony wpływ na rynek, który oczekuje ważnych czwartkowych danych o bilansie handlowym. Ponadto, dziś odbędzie się aukcja 5-letnich obligacji amerykańskich.

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

### Notowania złotego (08.02.2005)

|     | Min    | Max    | Fixing |
|-----|--------|--------|--------|
| USD | 3,1000 | 3,1400 | 3,1092 |
| EUR | 3,9580 | 4,0050 | 3,9688 |

### Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

|         |        |         |        |
|---------|--------|---------|--------|
| EURUSD  | 1,2779 | CADPLN  | 2,5053 |
| USDPLN  | 3,1273 | DKKPLN  | 0,5371 |
| EURPLN  | 3,9969 | NOKPLN  | 0,4782 |
| CHFPLN  | 2,5640 | SEKPLN  | 0,4489 |
| JPYPLN* | 2,9726 | CZKPLN  | 0,1332 |
| GBPPLN  | 5,8071 | HUFPLN* | 1,6356 |

\*100 jednostek

### Rentowności na rynku wtórnym (08.02.2005)

| Bony      | Rentowność | Zmiana (pb) |
|-----------|------------|-------------|
| 3M        | 6,2        | 0           |
| 6M        | 6,15       | -3          |
| 9M        | 6,07       | -8          |
| 12M       | 6,05       | 0           |
| Obligacje |            |             |
| 2L        | 5,97       | 6           |
| 3L        | 5,97       | 8           |
| 4L        | 5,96       | 9           |
| 5L        | 5,94       | 9           |
| 8L        | 5,87       | 5           |
| 10L       | 5,83       | 6           |

### Stawki WIBOR (08.02.2005)

| Termin | Stawki | Zmiana (pb) |
|--------|--------|-------------|
| O/N    | 6,56   | -4          |
| T/N    | 6,58   | -3          |
| SW     | 6,57   | -3          |
| 2W     | 6,60   | 0           |
| 1M     | 6,60   | 0           |
| 3M     | 6,60   | 0           |
| 6M     | 6,54   | -1          |
| 9M     | 6,40   | 0           |
| 1L     | 6,34   | -1          |