

Codziennik – przegląd wiadomości

Sprawy fiskalne na tapecie

10 stycznia 2006

Dziś rząd będzie dyskutować i zgodnie z planem powinien przyjąć zaktualizowany Program Konwergencji. Według nieoficjalnych informacji, które pojawiły się tydzień temu, dokument ten wskazywać będzie na redukcję deficytu fiskalnego do 2,2% w 2007 r. i 1,9% w 2008 r. Taka ścieżka redukcji deficytu zakłada jednak, że otwarte fundusze emerytalne traktowane są jako część sektora finansów publicznych, co jest sprzeczne z postanowieniami instytucji unijnych w tej sprawie. Dlatego zaktualizowana wersja programu nie będzie pozytywną wiadomością dla polskiego rynku finansowego.

Członek RPP Dariusz Filar powiedział dziś rano w wywiadzie dla warszawskiego Radia PiN, że dla najbliższej decyzji w sprawie stóp procentowych „szalenie ważna” będzie nowa projekcja inflacji, a szczególnie fakt, czy inflacja w 2006 r., czyli punkt startowy nowej projekcji, będzie niższa czy wyższa od poziomu inflacji dla tego okresu zakładanego w poprzedniej projekcji. Filar zasugerował również, że obecny kurs złotego jest przewartościowany, ale nie wspominał w tym kontekście o potrzebie obniżki stóp. Zamiast tego wyraził po raz kolejny krytykę pod adresem Ministerstwa Finansów, które sprzedając waluty na rynku zakłóca zdaniem Filara rynkowy mechanizm kształtowania kursu złotego. W innym z wywiadów dziś rano premier Kazimierz Marcinkiewicz po raz kolejny wyraził przekonanie, że złoty jest zbyt silny i zapowiedział, że po rozmowach na ten temat z nową minister finansów będzie chciał porozmawiać z wiceministrami finansów (zapewne chodzi głównie o Cezarego Mecha, który odpowiada m.in. za zagraniczne emisje długu), a także będzie chciał odbyć na ten temat dyskusję z bankiem centralnym.

Gorące wydarzenia

Aktualizacja Programu Konwergencji

Dzisiaj rząd ma przyjąć nowy Program konwergencji przygotowany przez Ministerstwo Finansów. Według nieoficjalnych informacji, które pojawiły się w zeszłym tygodniu, dokument zakłada redukcję deficytu fiskalnego do 2,2% PKB w 2007 r. i 1,9% w 2008 r. Jednak te wyliczenia traktują otwarte fundusze emerytalne (OFE) jako część finansów publicznych, co jest niezgodne z oficjalną wykładnią i regulacjami UE. Zgodnie z decyzją Eurostatu Polska może zaliczać OFE całkowicie do sektora publicznego tylko do marca 2007. Dodatkowo, reforma Paktu Stabilności i Wzrostu przeprowadzona w marcu 2005 umożliwia krajom, które przeprowadziły reformę systemu emerytalnego na przejściowe korygowanie deficytów fiskalnych o koszty netto reformy (wygasająco). W związku z tym, w 2007 roku Polska może oficjalnie odliczyć od deficytu sektora general government liczonego zgodnie z ESA95 ok. 60% kosztów reformy emerytalnej, w 2008 40%, w 2009 już tylko 20%, a od 2010 żadne odliczenia nie są już możliwe. Dla Komisji Europejskiej i rynku finansowego najważniejsze będzie jakie będą rozmiary deficytu fiskalnego liczonego zgodnie z oficjalną metodologią i obowiązującymi w UE regulacjami. Pobieżne szacunki sugerują, że deficyt liczony w ten sposób może być nadal powyżej 3% PKB w roku 2008. Oznaczałoby to, że Polska zadeklaruje w Programie konwergencji, że nie

Dziś rząd przyjmie zaktualizowany Program Konwergencji

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Spodziewamy się, że dokument polskiego rządu zostanie chłodno przyjęty przez Komisję Europejską

Pierwszy dzień nowej szefowej resortu finansów w ministerstwie

zamierza spełnić rekomendacji Komisji Europejskiej aby obniżyć deficyt poniżej 3% PKB, lub innymi słowy, spełni ten warunek tylko pod warunkiem, że sposób klasyfikacji OFE w systemie finansów publicznych zostanie zmieniony po naszej myśli.

Nietrudno się domyślić, że reakcja Komisji Europejskiej na takie stanowisko Polski będzie negatywna. Można jednak się zastanawiać, czy negatywna opinia KE będzie faktycznie powodem do poważnych zmartwień dla rynku czy nawet dla rządu. Teoretycznie, kraje łamiące zasady dyscypliny fiskalnej w Unii Europejskiej mogą być przywoływane do porządku przez Komisję Europejską, a w ostateczności karą może być nawet pozbawienie funduszy spójności. Jednak przykład Węgier pokazuje, że Komisja nie spieszy się raczej ze stosowaniem surowych form restrykcyj. Według Reutera w tym tygodniu KE po raz kolejny ostrzeże Węgry, że nie będą one w stanie wypełnić zaleceń w zakresie konsolidacji fiskalnej i wezwie do bardziej zdecydowanych działań. Jednak jak na razie nie są planowane żadne bardziej zdecydowane działania żeby zdyscyplinować rząd tego kraju. Taki zły przykład z sąsiedniego podwórka może obniżać motywację polskiego rządu w zakresie konsolidacji fiskalnej.

Nowy Program konwergencji będzie pierwszym poligonem testowym dla nowej minister finansów. Chociaż nie wierzymy w cuda i nie oczekujemy, że sama obecność Zyty Gilowskiej spowoduje nagły zwrot w stanowisku rządu jeśli chodzi o wejście do strefy euro i strategię konsolidacji fiskalnej, to jednak wszelkie starania aby zmienić (poprawić) gospodarcze plany rządu mogą się spotkać z pozytywnym przyjęciem rynku. W pierwszym dniu urzędowania minister Gilowska powiedziała, że jej priorytetami będą poprawa kontroli nad wydatkami publicznymi, uproszczenie systemu podatkowego i obniżenie niektórych obciążeń podatkowych. Gilowska odmówiła wskazania docelowej daty przystąpienia Polski do strefy euro (prawdopodobnie nowy Program konwergencji również nie precyzuje takiej daty), ale powiedziała, że powinno to nastąpić jak tylko gospodarka będzie gotowa.

Konkluzja: Program Konwergencji, który powinien dziś zostać przyjęty przez rząd pokaże, czy i kiedy Polska może spełnić fiskalne kryteria konwergencji. Jeśli program będzie zakładał deficyt fiskalny wg unijnego sposobu liczenia na poziomie powyżej 3% w latach 2007-2008, to może się on spotkać z krytyczną reakcją Komisji Europejskiej (choć nie od razu) i zostać negatywnie odebrany przez rynek.

Monitor rynku

W dniu wczorajszym polska waluta po raz kolejny osiągnęła najwyższy poziom od czerwca 2002 wobec wspólnej waluty w reakcji na nominację Zyty Gilowskiej, byłej liderki i ekspertki ekonomicznej Platformy Obywatelskiej, na stanowisko ministra finansów i wicepremiera. Kurs EURPLN spadł z 3,7870 na otwarciu do 3,7570 po czym lekko wzrósł do 3,7617, natomiast kurs USDPLN obniżył się nieznacznie z 3,119 do 3.114. Główny indeks warszawskiej GPW WIG20 kolejny dzień z rzędu osiągnął rekordowy poziom, choć później inwestorzy zdecydowali się zrealizować zyski co spowodowało korektę i na koniec dnia indeks spadł poniżej piątkowego zamknięcia. Dolar zyskał nieznacznie do euro, a kurs EURUSD spadł z 1,2140 do 1,207.

Notowania złotego (09.01.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3,7570	3,7870	3,7750
USD	3,1100	3,1300	3,1228

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,2044	CADPLN	2,6656
USDPLN	3,1262	DKKPLN	0,5059
EURPLN	3,7651	NOKPLN	0,4755
CHFPLN	2,4466	SEKPLN	0,4048
JPYPLN*	2,7399	CZKPLN	0,1310
GBPPLN	5,5188	HUFPLN*	1,5101

*100 jednostek

Retowności na rynku wtórnym (09.01.2006)

Bony	Retowność	Zmiana (pb)
3M	4,20	-5
6M	4,25	-3
9M	4,25	-7
12M	4,23	-9
Obligacje	Retowność	Zmiana (pb)
2L	4,37	-8
3L	4,58	5
4L	4,67	-6
5L*	4,74	-16
8L	4,81	-15
10L	4,88	-13

*DS1110

Stawki WIBOR (09.01.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4,55	-5
T/N	4,56	-4
SW	4,56	-3
2W	4,56	-3
1M	4,55	-1
3M	4,51	-4
6M	4,50	-4
9M	4,46	-8
1L	4,45	-9

Rynek stopy procentowej umocnił się znacznie po zmianie na stanowisku ministra finansów. Nowa minister zapowiedziała, że chce pilnować wydatków publicznych oraz obniżyć obciążenia podatkowe. Rentowności obligacji odnotowały dużo większy spadek na dłuższym końcu krzywej. Dla terminu zapadalności 5-10 lat spadek wyniósł 13-16 pb, podczas gdy dla 2-4 lat rentowności spadły o 6-8 pb. Wysoka podaż obligacji 10-letnich spowodowała chwilowy wzrost ich rentowności. 10-letnie Treasuries osłabiły się do 4,38%, a 10-letnie Bundy pozostały na poziomie 3,25% w obliczu braku ważnych wydarzeń oraz publikacji danych.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że Polska zaoferuje 2,8 mld zł obligacji 10-letnich DS1015, co stanowi górną granicę wcześniej zapowiedzianego przedziału 1,8-2,8 mld zł. Wysoka podaż może być związana z pozytywnym nastawieniem inwestorów do nowej minister finansów.

Konkluzja Złoty kontynuuje swój rajd aprecjacji, który został wsparty przez wybór Zyty Gilowskiej na ministra finansów. Z tego samego powodu znacząco umocnił się rynek obligacji.

Przegląd międzynarodowy

W przeciwieństwie do wczorajszego dnia na dzisiaj zostało zaplanowanych kilka publikacji istotnych danych dla rynku międzynarodowego.

CZAS W-WA	REGION	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	GER	Indeks ZEW (W)	I	pkt	65,0	61,6
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	XI	%	0,4	0,2

Źródło: Reuters

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, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group