

Codziennik – przegląd wiadomości

Potrzebna głębsza redukcja deficytu

2 marca 2006

Dzisiaj o 10:00 GUS opublikuje dane o PKB w IV kwartale 2005. Powinny one potwierdzić szacunki dokonane na podstawie wcześniejszych danych za cały rok. Jednak nie można wykluczyć pewnych niespodzianek, wynikających z rewizji danych za poprzednie kwartały. Tymczasem, bank centralny poinformował wczoraj, że w ślad za GUS zmienia od początku marca godzinę publikacji danych ekonomicznych z 16:00 na 14:00.

Zgodnie z oczekiwaniami, Komisja Europejska skrytykowała polski Program Konwergencji, wzywając rząd do szybszego i bardziej zdecydowanego obniżania deficytu fiskalnego. Jednak nałożenie poważnych sankcji na Polskę wydaje się póki co mało prawdopodobne w niedługim okresie.

Prognozy inflacyjne ulegają systematycznej rewizji w dół. Wczoraj Ministerstwo Finansów podało, że spodziewa się utrzymania inflacji poniżej 1% do listopada tego roku. Z drugiej strony, są też sygnały, że rynek może być zbyt optymistyczny, licząc na rewizję w dół inflacji styczniowej.

Gorące wydarzenia

Dziś o 10:00 dane o PKB

Dziś 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o PKB za IV kwartał ub.r. Nie powinny one jednak odbiegać istotnie od szacunków na podstawie wstępnych danych za cały rok. Dlatego przewidujemy, że wzrost PKB ogółem w IV kwartale wyniósł 3,9% (konsensus rynkowy wynosi 4,1%), konsumpcja indywidualna zwiększyła się o 3,3% (rynek spodziewa się 3,2%), a inwestycje wzrosły o 9,8% (mediana szacunków rynkowych to 9,9%). Jeśli dane będą bliskie przedstawionym wyżej szacunkom, które są w pełni uwzględnione w notowaniach rynkowych, to nie powinny mieć wpływu na kurs złotego i ceny obligacji. Nie można jednak wykluczyć, że GUS zrewiduje dane za poprzednie kwartały 2005 r. i dlatego obraz wzrostu gospodarczego w IV kwartale może odbiegać nieco od szacunków opartych na wstępnych danych za cały rok. Nie przewidujemy jednak, aby zmieniły się wnioski co do tendencji w zakresie procesów wzrostu gospodarczego.

Konkluzja: Dane o PKB za IV kwartał 2005 r. powinny potwierdzić szacunki oparte na wcześniejszych, wstępnych danych za cały rok. Nie można jednak wykluczyć pewnych niespodzianek wynikających z ewentualnej rewizji danych za poprzednie kwartały.

Zimny prysznic z Brukseli

Wczoraj Komisja Europejska wezwała Polskę do zwiększenia skali konsolidacji fiskalnej w 2006 roku, poprawy długoterminowej stabilności finansów publicznych i wzmocnienia kontroli nad wydatkami, ponieważ zaktualizowany Program Konwergencji przygotowany przez nowy rząd nie przedstawił strategii, która umożliwiłaby zlikwidowanie nadmiernego deficytu fiskalnego do roku 2007, jak zaleciła Komisja, ani nawet do 2008. Oficjalny

Szacunki rynkowe wskazują, że wzrost PKB w IV kw. 2005 wyniósł ok. 4%

Możliwa jest rewizja danych za poprzednie kwartały

Zgodnie z oczekiwaniami Komisja Europejska skrytykowała polski 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

Komisja zarekomenduje Radzie UE podjęcie dalszych kroków dyscyplinujących Polskę

...ale może również dać Polsce więcej czasu na odpowiednie dostosowania

Nadzieje Polski na zmianę klasyfikacji OFE wydają się płonne

MinFin przewiduje, że inflacja do listopada utrzyma się poniżej 1%

komunikat KE wskazał, że to m.in. obecna sytuacja polityczna w Polsce utrudnia wprowadzenie rozwiązań zmierzających do ograniczenia deficytu fiskalnego. Jednak raport stwierdza, że strategia rządu zakładająca zamrożenie deficytu budżetowego na poziomie 30 mld zł jest niewystarczająca aby uzdrowić finanse publiczne. W efekcie, Komisja wysłała raport do rady ministrów finansów UE (Ecofin), którzy zatwierdzą końcową wersję opinii nt. polskich finansów publicznych oraz podejmą decyzję nt. ewentualnych działań dyscyplinujących. Pozostaje pytanie, jakie sankcje mogą zostać zastosowane wobec Polski. Przykładowo, UE może narzucić nam ścieżkę redukcji deficytu fiskalnego. Jednak Komisja nie ujawniła wczoraj szczegółów na ten temat, nawet w kwestii terminu możliwej decyzji. Komisarz UE ds. monetarnych Joaquín Almunia powiedział, że Komisja będzie zmuszona wysłać Polsce nowe zalecenia dotyczące polityki fiskalnej w związku z procedurą nadmiernego deficytu. Jednak dał też do zrozumienia, że KE może zarekomendować danie Polsce więcej czasu na obniżenie deficytu niż do końca 2007 r. „Za wcześnie aby przewidywać, czy wyznaczymy nowy termin na 2008 albo 2009, zobaczymy” – powiedział.

Poza skrytykowaniem polskich wysiłków w kierunku redukcji deficytu, Almunia zasugerował, że Polska powinna w końcu ustalić docelową datę przystąpienia do strefy euro, po tym jak już zostanie uzgodniona ścieżka redukcji deficytu. „Zwróć się do polskich władz, czy skoro ustalono nową ścieżkę redukcji deficytu, będą w stanie określić docelową datę przystąpienia do strefy euro”, powiedział.

Co więcej, o ile rząd stale naciska na UE w celu zmiany decyzji o klasyfikacji otwartych funduszy emerytalnych, tak by było możliwe uwzględnianie kosztów reformy emerytalnej, Komisja jest zdania, że planowane przywileje dla górników zagrażają reformie emerytalnej. „To, co wyglądało na bardzo spójną reformę emerytalną jest obecnie rozmywane przez przyznawanie pewnym grupom specjalnych przywilejów” napisano w raporcie KE. Almunia najwyraźniej odrzucił sugestie polskiego rządu, że Eurostat może jeszcze zmienić sposób, w jaki liczone są koszty reformy emerytalnej. „Zasady są takie same dla wszystkich i muszą być przestrzegane”, powiedział.

Konkluzja: Zgodnie z oczekiwaniami, zaktualizowana wersja polskiego programu konwergencji została skrytykowana przez Komisję Europejską. Jednak, nałożenie poważnych sankcji na Polskę nie wydaje się prawdopodobne w najbliższym czasie.

Jak niska jest inflacja?

Według Ministerstwa Finansów, inflacja w Polsce do listopada wynosić będzie mniej niż 1% r/r (my przewidujemy, że inflacja w tym okresie osiągnie najwyżej 1% r/r), po czym wzrośnie do 1,5% r/r w grudniu (nasza prognoza zakłada, że rok zakończy się inflacją na poziomie 1,7% r/r). Szef departamentu analiz w Ministerstwie Finansów Jacek Krzyślak powiedział wczoraj, że w lutym i marcu inflacja wyniesie 0,9% wobec 0,7% w styczniu. Zdaniem Krzyślaka utrzymaniu niskiej inflacji sprzyjać będzie brak presji płacowej. Ponadto, ministerstwo zakłada, że nie wystąpią niekorzystne szoki na rynku żywności i paliw, a kurs złotego nadal będzie silny. Analitycy resortu finansów liczą się z wpływem rewizji koszyka konsumpcyjnego na wielkość

inflacji. Uczestnicy rynku wydają się oczekiwać, że ze względu na rewizję koszyka dane o inflacji za styczeń zostaną zrewidowane w dół, co powinno obniżyć ścieżkę prognozowanej inflacji. Tymczasem jednak dane Eurostatu o wskaźniku HICP (inflacja liczona według jednolitej metodologii dla wszystkich krajów UE) dla Polski za styczeń nie wspierają takiego przekonania. Unijna agencja podała mianowicie, że inflacja HICP w Polsce zwiększyła się w styczniu do 0,9% r/r z 0,8% w grudniu. Biorąc pod uwagę, że rok temu dane Eurostatu były dość dobrą wskazówką co do kierunku i skali rewizji danych (według Eurostatu inflacja HICP w Polsce w styczniu 2005 r. spadła do 3,7% r/r, po czym nastąpiła rewizja danych GUS do 3,8% r/r z wcześniej podawanych 4,0% r/r), można wyciągnąć wniosek, że szanse na rewizję styczniowej inflacji w dół są raczej niewielkie. Wręcz przeciwnie, dane Eurostatu sugerują możliwość rewizji danych w górę, co byłoby dla rynku stopy procentowej przykrą niespodzianką.

Konkluzja: Prognozy inflacji są systematycznie obniżane, ale jednocześnie pojawiają się sygnały wskazujące, że uczestnicy rynku liczący na rewizję w dół danych o inflacji za styczeń mogą się rozczarować..

Monitor rynku

Wczoraj złoty odrobił trochę wtorkowych strat w stosunku do dwóch najważniejszych walut. Wobec euro kurs złotego umocnił się z 3,786 do 3,769, a wobec dolara z 3,171 do 3,16. Miało to miejsce równocześnie ze wzrostem indeksów na warszawskiej giełdzie oraz wyższym popytem na polskie obligacje. Złotego wspierała też aprecjacja słowackiej korony, która osiągnęła wczoraj rekordowy poziom wobec euro. Dolar kontynuował spadek wobec euro po słabszych niż oczekiwano wtorkowych danych z USA oraz wczorajszych pozytywnych wskaźnikach aktywności w sektorze wytwórczym strefy euro. Kurs EURUSD wzrósł z 1,193 do 1,196, chociaż pod koniec dnia powrócił do 1,19 po publikacji silniejszego niż oczekiwano wskaźnika ISM w USA.

Polski rynek papierów skarbowych umocnił się w reakcji na decyzję RPP i jej komunikat opublikowany we wtorek późnym popołudniem. Inwestorzy mogą spekulować nt. kolejnych obniżek stóp, ponieważ komunikat Rady nie wyklucza takiego scenariusza. Początkowo obligacje umocniły się przed aukcją, której wyniki okazały się pozytywne, i w efekcie rentowności spadły wczoraj do najniższych poziomów w historii. Pod koniec sesji nastąpiła pewna korekta w reakcji na sytuację na rynkach bazowych. Amerykańskie Treasuries odrobiły początkowe straty i nieznacznie się umocniły w reakcji na spadek bazowego wskaźnika PCE, który wraz ze słabymi danymi z wtorku osłabił oczekiwania na szybsze podwyżki stóp w USA. Jednak wskaźnik ISM okazał się wyższy niż przewidywano, w związku z czym rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły z 4,56% do 4,58%. Miało to wpływ na obligacje niemieckie, których rentowności w segmencie 10 lat wzrosły z 3,49% do 3,51%.

Na wczorajszym przetargu Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje 2-letnie OK0408 o wartości 1,8 mld zł przy rekordowo niskiej rentowności 3,975% w porównaniu z 4,343% na poprzedniej aukcji, przy popycie na

Notowania złotego (01.03.2006)

	Min	Max	Fixing
EUR	3.7680	3.7850	3.7756
USD	3.1530	3.1730	3.1627

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.1931	CADPLN	2.7390
USDPLN	3.1612	DKKPLN	0.5043
EURPLN	3.7720	NOKPLN	0.4627
CHFPLN	2.4163	SEKPLN	0.4041
JPYPLN*	2.6874	CZKPLN	0.1317
GBPPLN	5.4818	HUFPLN*	1.4962

*100 jednostek

Stawki WIBOR (01.03.2006)

Termin	Stawki	Zmiana (pb)
O/N	4.15	-14
T/N	4.15	-15
SW	4.14	-13
2W	4.14	-11
1M	4.14	-8
3M	4.08	-8
6M	4.06	-5
9M	4.05	-5
1L	4.04	-6

Stawki FRA (01.03.2006)

Termin	Średnia	Change (bp)
1x2	4.01	-9
3x6	3.91	-2
6x9	3.90	-2
9x12	3.91	-2
3x9	3.91	-3
6x12	3.92	-2

Aukcja obligacji (01.03.2006)

	Podaż	Popyt PLN mln	Sprzedaż	Średnia rent.
2Y*	2 160	6 508	2 160	3.975

* łącznie z aukcją dodatkową

Rentowności obligacji (01.03.2006)

Termin	Rentowność	Zmiana (pb)
2L	3.97	-3
3L	4.15	-2
4L	4.28	-1
5L	4.34	-2
8L	4.5	-5
10L	4.54	-4

3L - DS0509, 4L - PS0310, 5L - DS1110

poziomie 5,72 mld zł. Na aukcji uzupełniającej sprzedano dodatkowe 360 mln zł obligacji przy popycie 786 mln zł.

Dzisiaj rynek oczekuje na dane o PKB za IV kwartał 2005, które jeśli okażą się zgodne z prognozami, nie powinny wpłynąć na oczekiwania dotyczące kolejnych obniżek stóp procentowych. Uwaga inwestorów skupiona będzie również na decyzji EBC (oczekiwana jest podwyżka o 25 pb).

Konkluzja: Złoty odrobił wtorkowe straty wobec euro, a obligacje kontynuowały umocnienie po komunikacie RPP i pozytywnych wynikach aukcji.

Przegląd międzynarodowy

Wskaźnik PMI dla sektora wytwórczego strefy euro wzrósł w lutym do 54,5 pkt., czyli najwyższego poziomu od 19 miesięcy. Wynik ten jest lepszy niż oczekiwania rynku na wzrost do 54 pkt i wskazuje na poprawę perspektyw sektora wytwórczego europejskiej gospodarki. Indeks dotyczący zatrudnienia pozostał jednak poniżej poziomu 50 pkt i wyniósł 49,7 pkt wobec 49,6 pkt. miesiąc wcześniej. Oznacza to, że warunki na rynku pracy oceniane są negatywnie 57 miesiąc z rzędu wyłączając grudzień 2005 r.

Inflacja HICP w strefie euro spadła w lutym do 2,3% r/r z 2,4% r/r w styczniu. Eurostat poinformował również, że stopa bezrobocia w strefie euro wyniosła w styczniu 8,3%, tyle samo co w grudniu i zgodnie z oczekiwaniami.

Składnik dotyczący cen wskaźnika PCE zwiększył się w styczniu zgodnie z oczekiwaniami o 0,2% m/m w porównaniu ze wzrostem o 0,1% m/m miesiąc wcześniej, co przełożyło się na spadek rocznej dynamiki cen do 1,8% z 1,9%. Indeks ISM dla sektora wytwórczego wzrósł w styczniu do 56,7 pkt z 54,8 pkt miesiąc wcześniej, podczas gdy analitycy oczekiwali skromniejszego wzrostu do 55,6 pkt. Indeks cen płaconych przez sektor wytwórczy zmniejszył się natomiast do 62,5 pkt z 65 pkt. Indeks nowych zamówień zwiększył się do 61,9 pkt do 58 pkt. Indeks dla zatrudnienia wzrósł do 55 pkt z 51,3 pkt w grudniu.

Dziś kluczowym wydarzeniem na zagranicznych rynkach będzie decyzja EBC o stopach procentowych. Większość uczestników rynku spodziewa się podwyżki stóp o 25 pb do poziomu 2,5%.

CZAS W-Wa	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	OSTATNIA WARTOŚĆ
11:00	EMU	Zrewidowane PKB	IV kw.	%	1,7	-
13:45	EMU	Posiedzenie EBC – decyzja	III	%	2,5	2,25

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