

# Tygodnik ekonomiczny

9 maja – 15 maja 2005

Po kilku tygodniach burzliwych wydarzeń na polskiej scenie politycznej, co miało negatywny wpływ na rynek finansowy, ten tydzień powinien być znacznie spokojniejszy, ponieważ sytuacja polityczna ustabilizowała się na pewien czas, a ponadto nie zaplanowano publikacji istotnych dla rynku danych. Sejm nie zdecydował w ubiegłym tygodniu o skróceniu swojej kadencji, a prezydent Aleksander Kwaśniewski zgodnie z obietnicą nie przyjął dymisji premiera Marka Belki. Dlatego też, pomimo faktu, że wśród niektórych polityków SLD krąży pomysł uchwalenia konstruktywnego wotum nieufności wobec Marka Belki, obecny rząd pozostanie najprawdopodobniej przy władzy aż do wyborów na jesieni. Do tego czasu premier planuje kontynuować prywatyzację oraz przygotować budżet na 2006 r., a prezydent zapowiedział, że zawetuje ustawy psujące finanse publiczne przed wyborami. Takie perspektywy polityczne powinny poprawić nastroje na polskim rynku przynajmniej do momentu, gdy niepewność polityczna ponownie wzrośnie wraz ze zbliżaniem się terminu wyborów. Z punktu widzenia polityki pieniężnej, niepewność polityczna dotycząca programu gospodarczego następnego rządu nie uległa zmniejszeniu, a to była jedna z najważniejszych przyczyn wprowadzenia przez RPP neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej.

W innych krajach regionu (Czechy, Słowacja, Węgry) już w tym tygodniu pojawią się dane o inflacji kwietniowej, a po nich odbędą się aukcje obligacji, co może wpłynąć na nastroje rynku papierów dłużnych również w Polsce.

Dla rynków globalnych kluczowe będą dane o handlu zagranicznym i sprzedaży detalicznej w USA (publikowane w środę i czwartek). Utrzymują się również spekulacje dotyczące rewaluacji juana – w poniedziałek mają się spotkać przedstawiciele banku centralnego Chin z przedstawicielami resortu skarbu USA i bankowcami.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

ZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (9 maja)</b>							
13:00	GB	Posiedzenie BoE – decyzja (W)	V	%	4,75	-	4,75
16:00	USA	Zapasy hurtowe (W)	III	%	0,7	-	0,6
<b>ŚRODA (11 maja)</b>							
<b>11:00</b>	<b>POL</b>	<b>Aukcja 12-letnich obligacji (IZ0816) – 1 mld PLN (U)</b>					
14:30	USA	Handel zagraniczny (W)	III	mld \$	-61,5	-	-61,04
20:00	USA	Miesięczne wykonanie budżetu (U)	IV	mld \$	35,45	-	71,23
<b>CZWARTEK (12 maja)</b>							
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (W)	IV	%	0,4	-	0,3
<b>PIĄTEK (13 maja)</b>							
14:30	USA	Zapasy w gospodarce (W)	III	%	0,6	-	0,5
14:30	USA	Ceny importowe (W)	IV	%	0,4	-	1,8
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan (W)	V	-	88,8	-	87,7
<b>16:00</b>	<b>POL</b>	<b>Podaż pieniądza (U)</b>	<b>IV</b>	<b>% r/r</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10,8</b>

\* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista (22) 586 8363

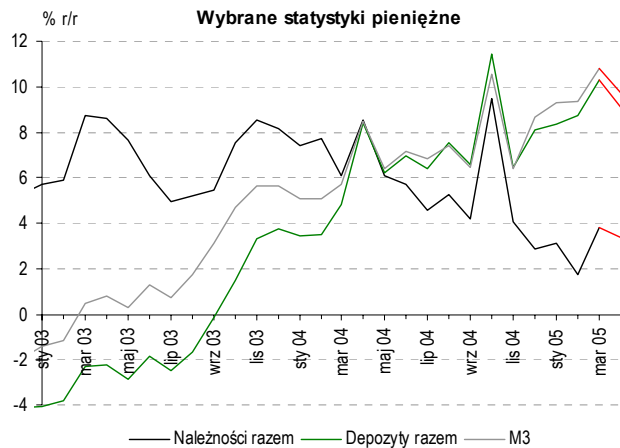
**Piotr Bielski** (22) 586 8333

**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Tomasz Terelak** (22) 586 8342

e-mail: imie.nazwisko@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Czas na chwilę stabilizacji



- Po kluczowych wydarzeniach ubiegłego tygodnia scena polityczna powinna się uspokoić na pewien czas.
- Brak istotnych dla rynku publikacji i wydarzeń powinien pozwolić na stabilizację polskiego rynku w tym tygodniu.
- W piątek po południu NBP poda statystyki podaży pieniądza za kwiecień. Prognozujemy wzrost M3 o ok. 10% r/r, jednak dane powinny być neutralne dla inwestorów, oczekujących na kluczowe dane ekonomiczne w przyszłym tygodniu (CPI, PPI, produkcja, płace i zatrudnienie).
- W innych krajach regionu dane o inflacji zostaną podane już w tym tygodniu. Te publikacje, oraz wyniki aukcji obligacji, które po nich nastąpią mogą mieć wpływ na nastroje na rynku papierów dłużnych również w Polsce.

## Miniony tydzień w gospodarce – Parlament i rząd zostają do jesieni

## Wyniki głosowania nad samorozwiązaniem parlamentu

	za	przeciw	wstrzymało się	nie głosowało
SLD	2	140	-	8
PO	56	-	-	-
PiS	46	-	-	-
PSL	38	-	-	2
Samoobrona	31	-	-	-
SdPI	27	1	1	2
UP	-	11	1	-
LPR	25	-	-	-
pozostałe	30	20	9	10
<b>SUMA</b>	<b>255</b>	<b>172</b>	<b>11</b>	<b>22</b>

Źródło: Gazeta Wyborcza

- Zgodnie z oczekiwaniami, w czwartek Sejm się skrócił swojej kadencji – zabrakło ponad 50 głosów. Premier Marek Belka złożył po głosowaniu dymisję, ale prezydent Kwaśniewski nie przyjął jej, tak jak wcześniej zapowiedział.
- Oznacza to, że wybory parlamentarne odbędą się na jesieni, między 25 września a 16 października (prezydent ma określić dokładną datę do 21 lipca).
- Do tego czasu posłowie nie zamierzają próżnować – już pojawiły się projekty ustaw mających zjednać sympatię wyborców, zwiększające wydatki publiczne.
- Jednak prezydent zapowiedział, że będzie wetował takie inicjatywy legislacyjne, więc ryzyko poważnego zepsucia finansów publicznych przed wyborami jest ograniczone.
- Rynek finansowy powinien mieć teraz chwilę oddechu od polityki. Budżet przygotowany przez ministra Gronickiego będzie zapewne przyjęty pozytywnie.



- Wg raportu NBP o koniunkturze w II kwartale, tempo poprawy sytuacji gospodarczej w Polsce ulega spowolnieniu, chociaż ogólny stan koniunktury nadal jest dobry. Prognozy produkcji i popytu są optymistyczne.
- Zaskoczeniem był mocny spadek wykorzystania mocy produkcyjnych w marcu. Co ciekawe, z raportu NBP wynika, że brak wolnych mocy wytwórczych nie jest najistotniejszym czynnikiem decydującym o rozpoczęciu inwestycji przez firmy. Ważniejszy jest np. bieżący stan koniunktury oraz wyniki finansowe przedsiębiorstw.
- Wskaźniki prognozowanych inwestycji był najwyższy od 1998 r. Poprawiły się prognozy dotyczące zatrudnienia.
- Utrzymująca się wysoka dyscyplina płacowa oraz malejąca skala planowanych podwyżek świadczą o korzystnych perspektywach inflacji.

## Cytat tygodnia – Obniżka latem, jeśli w ogóle

## Miroslaw Pietrewicz, członek RPP

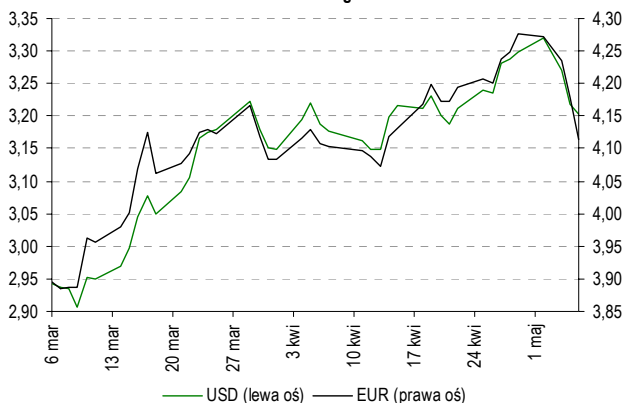
PAP, 6 maja

*Nastawienie neutralne dobrze informuje, że istnieje równowaga możliwości ruchów RPP i nie wyklucza całkowicie zmian stóp procentowych. Sygnalizuje, że nie należy oczekiwać utrzymania tempa zmian stóp.*

Pietrewicz wciąż widzi miejsce do obniżek stóp procentowych, ale wydaje się, że jego zapał do rozluźniania polityki się zmniejszył. Zważywszy, że inni członkowie RPP są zapewne za ostrożniejszą polityką, utrzymujemy nasz pogląd, że jedynie niewielkie dostrajające ruchy stóp są prawdopodobne w dalszej części roku. Obniżkę w maju uważamy za mało prawdopodobną (niepewność dotycząca polityki zbyt się zmniejszyła), bardziej prawdopodobna decyzja w lecie.

## Monitor rynku

Kurs złotego

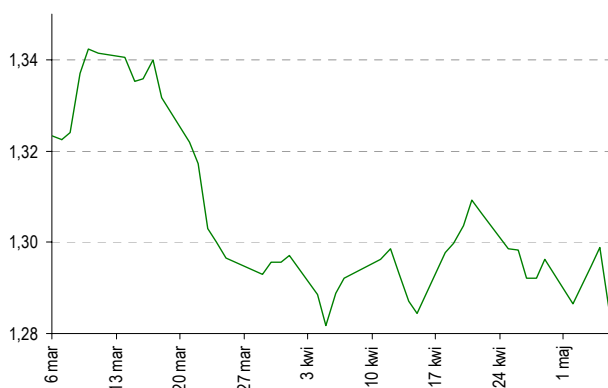


## Zanik ryzyka politycznego

W minionym tygodniu rynek walutowy ogarnięty został przez masowe „odkręcanie” długich pozycji w walutach obcych przez inwestorów pod wpływem korzystnego splotu czynników. Złożyła się na to przede wszystkim deklaracja premiera, ale istotne znaczenie miał także komunikat Fed. Złoty umocnił się do obu głównych walut o ok. 3%.

W obliczu braku istotnych wydarzeń na rynku krajowym złoty tradycyjnie uzależniony będzie od ruchów EURUSD oraz wskazań analizy technicznej. Umożliwia ona dojście kursu złotego do poziomu 4,08, który jest 50% wycofaniem ostatniego szczytu oraz dolną granicą zakresu z przełomu marca i kwietnia. Ponadto złoty zbliża się do strefy wykupienia. Zatem oczekujemy, że polska waluta będzie się wahać między 4,08-18 do euro oraz 3,14-24 do dolara.

Kurs euro do dolara

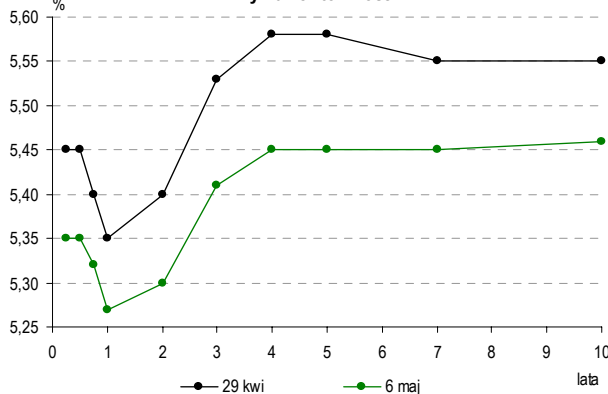


## „Zaniedbany” deficyt powraca

Komunikat po posiedzeniu Fed, odczytany przez rynki jako gołębi osłabił dolara. Presję zwiększyło oświadczenie szefa EBC, który ostudził oczekiwania rynku na obniżkę stóp w strefie euro. Jako że wskaźniki ISM pokazywały spadek składników zatrudnienia, rynki utrzymywały wysoki poziom euro. Zaskakująco mocne dane z rynku pracy w USA wywołały skokowy wzrost dolara w piątek, który w całym tygodniu umocnił się o 0,4%.

W związku z tym, że inflacja w USA publikowana będzie dopiero w następnym tygodniu, rynek EURUSD powróci zapewne do kwestii deficytu handlowego w USA. Dane te prawdopodobnie znów wskażą na sporą nierównowagę, co może w krótkim terminie wesprzeć euro. Rynek zwróci uwagę także na sprzedaż detaliczną w USA.

Krzywa rentowności

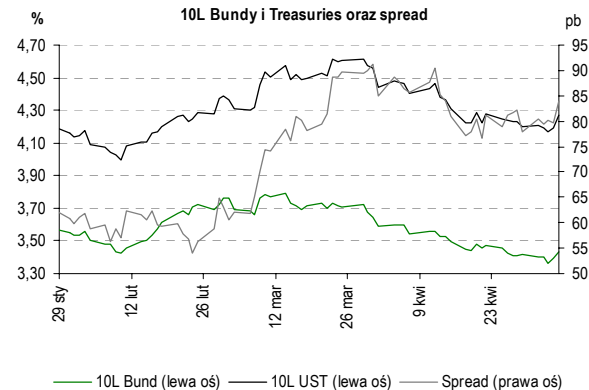


## W ślad za złotym

Polskie papiery w ciągu tygodnia podążały za złotym, wspierane przez rynki bazowe. Jednak ich ruchy nie były tak znaczne, jak złotego, gdyż ryzyko polityczne wyceniane było głównie przez walutę. Przyczyniło się to do sukcesu aukcji nowej 2-letniej obligacji. Ostatecznie krzywa przesunęła się w dół o 7-13 pb, podnosząc się nieco w piątek po publikacji poziomu zatrudnienia w USA.

Przy braku publikacji istotnych dla rynku obligacji, polska krzywa będzie się poruszać za złotym oraz rynkami bazowymi. Wpływ aukcji 12-letnich obligacji inflacyjnych będzie zapewne znikomy. Wzrost rentowności za granicą może zostać skompensowany przez oczekiwania na inflację i produkcję przemysłową w następnym tygodniu, które powinny wspierać polskie papiery.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Wzrost rentowności na koniec tygodnia

Spread 5/5l między krzywą polską a euro pozostawał wciąż w zakresie wahań 90-95 pb. Uspokojenie w polityce może wpłynąć na jego zawężenie.

Komunikaty Fed i EBC wywołały wzrost zmienności na rynkach obligacji zagranicznych. Rozważanie przez władze USA ponownego emitowania 30-latek oraz mocne dane o zatrudnieniu wywołało wzrost rentowności w USA do 4,27%, a w Niemczech do 3,42% w sektorze 10 lat. Spread między nimi uległ rozszerzeniu z 80 do 85 pb.

W tym tygodniu krzywe bazowe mogą się jeszcze przesunąć w górę w konsekwencji danych o zatrudnieniu w USA. Wielkość tego wzrostu będzie zapewne większa dla rynki amerykańskiego niż niemieckiego, więc możliwe jest także dalsze rozszerzenie się spreadu między nimi.

---

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 wynikać. 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, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)



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