

# Tygodnik ekonomiczny

7 listopada – 13 listopada 2005

W ubiegłym tygodniu Rada Krajowa Platformy Obywatelskiej podjęła decyzję (prawie jednomyślną) o przejściu do opozycji wobec mniejszościowego rządu PiS. Chociaż postanowienie to nie wyklucza możliwości utworzenia koalicji PO z PiS w przyszłości (pod warunkiem, że PiS zerwie nieformalną koalicję z Samoobroną, ale przedstawiciele PiS są temu mocno przeciwni), to w zaplanowanym na najbliższy czwartek głosowaniu nad wotum zaufania dla rządu Marcinkiewicza posłowie PO zagłosują przeciw. SLD również będzie przeciw, natomiast pozostałe partie (Samoobrona, LPR, PSL) wstrzymują się na razie z ostateczną decyzją. Rząd Marcinkiewicza ma szansę zostać powołany tylko wtedy gdy udzieli mu poparcia partie populistyczne. Trudno to uznać za dobrą wiadomość dla rynku finansowego. Jeśli jednak rząd uzyska bezwzględną większość, to w krótkim terminie rynki mogą nawet nie zareagować negatywnie, na zasadzie „lepszy taki rząd niż żaden”. Jednak w dalszej perspektywie rząd mniejszościowy z poparciem partii o programie bardzo dalekim od stabilizacji fiskalnej powinien oddziaływać na rynki negatywnie. Z drugiej strony, jeśli rząd mimo wszystko nie otrzyma poparcia, to w krótkim terminie oznacza to zwiększoną niepewność (ryzyko wcześniejszych wyborów), choć warto zauważyć, że taki scenariusz mógłby pomóc ponownemu zbliżeniu stanowisk PiS i PO. Tak czy inaczej, trudno być optymistą jeśli chodzi o rozwój sytuacji na polskim rynku finansowym, biorąc pod uwagę znaczący wzrost ryzyka politycznego w ostatnich tygodniach, które może zostać odzwierciedlone w prowadzonej polityce gospodarczej. Przykładem tego były dość niefortunne wypowiedzi nowo powołanej minister finansów, która najpierw stwierdziła, że „absolutnie nie będzie żadnych cięć wydatków”, a następnie zaproponowała zwiększenie przyszłorocznego deficytu budżetowy ponad poziom 30 mld zł wynikający z „kotwicy budżetowej” zaproponowanej przez premiera. Dodatkowo, w wywiadzie opublikowanym w weekendowym wydaniu Financial Times pani minister zapewnia o konieczności utrzymania wysokich wydatków socjalnych i ostrzega, że wielkie sieci handlowe jak np. Tesco nie są w Polsce mile widziane.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

| CZAS<br>W-wa                      | KRAJ | WSKAŹNIK (poziom ważności*)  | OKRES | PROGNOZA |       | OSTATNIA<br>WARTOŚĆ |        |
|-----------------------------------|------|--|-------|----------|-------|---------------------|--------|
|                                   |      |  |       | RYNEK    | BZWBK |                     |        |
| <b>PONIEDZIAŁEK (7 listopada)</b> |      |  |       |          |       |                     |        |
| 9:00                              | POL  | Przetarg 52-tygodniowych bonów skarbowych 400 mln zł                     |       |          |       |                     |        |
| 11:00                             | EMU  | Sprzedaż detaliczna (W)  | IX    | % r/r    | 1,3   | -                   | 2,0    |
| <b>ŚRODA (9 listopada)</b>        |      |  |       |          |       |                     |        |
| 11:00                             | POL  | Aukcja obligacji 12-letnich indeksowanych inflacją IZ0816 0,5 mld zł (W) |       |          |       |                     |        |
| 16:00                             | USA  | Zapasy hurtowe (W)   | IX    | %        | 0,3   | -                   | 0,5    |
| <b>CZWARTEK (10 listopada)</b>    |      |  |       |          |       |                     |        |
| 14:30                             | USA  | Handel zagraniczny (W)   | IX    | mld \$   | -61,0 | -                   | 59,03  |
| 14:30                             | USA  | Ceny w handlu zagranicznym (import) (U)                                  | X     | %        | 0     | -                   | 2,3    |
| 15:45                             | USA  | Indeks Michigan (W)  | XI    |          | 93,3  | -                   | 91,2   |
| 20:00                             | USA  | Deficyt budżetowy (U)  | X     | mld \$   | -55,0 | -                   | -69,55 |
| <b>PIĄTEK (11 listopada)</b>      |      |  |       |          |       |                     |        |
|                                   | POL  | Dzień Niepodległości - Święto  |       |          |       |                     |        |

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

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

**Piotr Bielski** (22) 586 8333

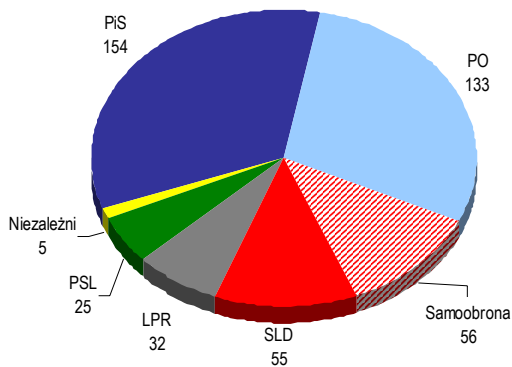
**Piotr Bujak** (22) 586 8341

**Cezary Chrapek** (22) 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Kto poprze rząd mniejszościowy?

Rozkład mandatów w Sejmie



- W najbliższym tygodniu kluczowe dla rynku będzie czwartkowe głosowanie nad wotum zaufania dla rządu.
- Rząd może uzyskać większość bezwzględną tylko przy jednoczesnym poparciu Samoobrony oraz PSL i LPR.
- ... lub przy poparciu PSL i LPR w przypadku gdyby posłowie Samoobrony wyszli z sali obrad.
- Te trzy kluby parlamentarne podejmą decyzje tuż przed głosowaniem, po spotkaniu z premierem we wtorek. Jeśli rząd nie uzyska wotum zaufania, rozpocznie się drugi krok konstytucyjnej procedury, czyli Sejm zaproponuje premiera, który ponownie będzie musiał uzyskać bezwzględną większość w parlamencie. Być może w takim scenariuszu byłaby szansa na ponowne zbliżenie stanowisk PiS i PO, jednak przedłużałby się okres niepewności. Z punktu widzenia rynku nie widać dziś pozytywnych rozwiązań.

## Miniony tydzień w gospodarce – W kraju ciekawie w polityce, za granicą w gospodarce

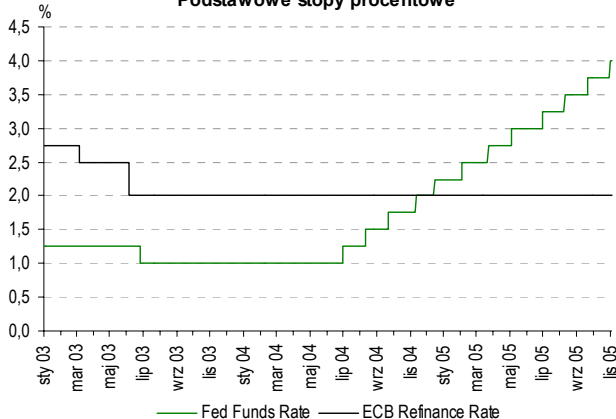
### Sylwetki niektórych ministrów nowego rządu

|   |  |
|---|--|
| <b>Teresa Lubińska, minister finansów</b> | Kierownik katedry finansów Uniwersytetu Szczecińskiego. Jest autorem publikacji na temat finansów publicznych, a w zeszłym roku została członkiem społecznej Rady Makroekonomicznej doradzającej ministrowi finansów. Jest zwolenniczką stopniowych zmian w finansach publicznych. |
| <b>Piotr Woźniak, minister gospodarki</b> | Geolog, ekspert gospodarczy PiS. Były wiceprezes PGNiG oraz ekspert w sejmowej komisji śledczej ds. PKN Orlen. W rządzie Jerzego Buzka - w latach 1998-2000 - był doradcą premiera ds. infrastruktury.   |
| <b>Andrzej Mikosz, minister skarbu</b>    | Absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu. Odbił staż legislacyjny w Kongresie USA. Był członkiem KPWIG. Specjalista od rynku kapitałowego, walczył o prawa inwestorów mniejszościowych w kilku ważnych sprawach.                   |

Źródło: PAP

- Powstał rząd mniejszościowy, który po stronie resortów gospodarczych składa się z osób nie znanych wcześniej powszechnie na rynkach finansowych. Pozostaje pytanie na ile będą oni mieli wpływ na program gospodarczy rządu.
- Program gospodarczy nowego rządu rodzi poważne wątpliwości co do zmian planowanych w budżecie na przyszły rok. Pozostaje bowiem pytanie jak rozwiązać trudny matematycznie problem: niższy deficyt-niższe dochody-wyższe wydatki. Dochody mogą być niższe gdyż rząd chce m.in. zrezygnować z podwyżki akcyzy na paliwa, a wyższe wydatki zostały obiecane w kampanii wyborczej.
- Poza tym, rządowy program gospodarczy budzi obawy o perspektywę finansów publicznych w średnim okresie. Opiera się on bowiem na nadziei, że Eurostat zmieni swą opinię odnośnie traktowania OFE. Prawdziwym testem wiarygodności dla nowego rządu będzie budżet na 2007 rok.

Podstawowe stopy procentowe



- Zgodnie z oczekiwaniami Fed podwyższył po raz kolejny stopy procentowe o 25 pb do 4%, sugerując, że taka polityka będzie kontynuowana w przyszłości. Z kolei Europejski Bank Centralny pozostawił główną stopę procentową na poziomie 2%, a wypowiedzi prezesa EBC miały dość gołębi wydźwięk.
- Praktycznie wszystkie wskaźniki aktywności ekonomicznej, zarówno dla USA jak i strefy euro, były powyżej oczekiwań rynków.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w październiku o 56 tys. osób wobec oczekiwań na wzrost o 100 tys. Słabszy od przewidywań wynik nie zmienił poglądów rynku co do następnych podwyżek stop, ponieważ raport Departamentu Pracy zawierał również sygnały dotyczące wzrostu płac i ta informacja miała większy wpływ na rynek. Stopa bezrobocia wyniosła 5%.

## Cytat tygodnia – Minister finansów chce większego deficytu

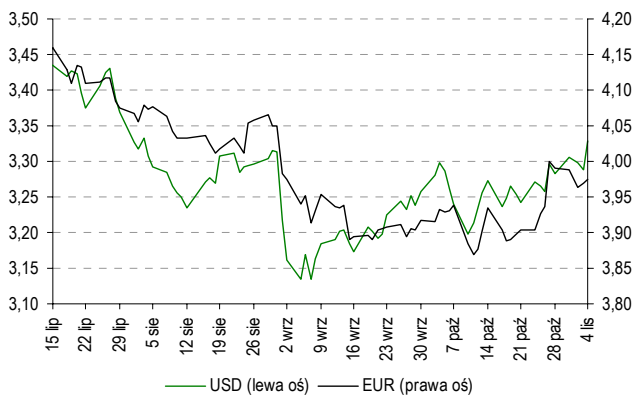
**Teresa Lubińska, minister finansów; PAP, 3 listopada**

*Premier chce 30 mld [deficyt budżetowy], ale ja mam trochę odmienne zdanie, chcę zwiększyć nakłady na naukę i wysokie technologie. 31-32 mld, ale to jest moja osobista prośba do pana premiera, ale pan premier bardzo prosi, żeby pozostać przy 30 mld. (...) Wydaje mi się, że jest małe pole manewru, jeśli chodzi o zmianę strategii zarządzania długiem. Ale szczegóły będą znane w grudniu. W tej kwestii trzeba być bardzo ostrożnym.*

Fakt, że minister finansów domaga się wyższego deficytu budżetowego niż premier jest przypadkiem bardzo osobliwym. Pani minister powinna unikać podobnych wypowiedzi w przyszłości, ponieważ mogą się one okazać kosztowne dla podatników (i jej własnej wiarygodności w roli ministra finansów). Wypowiedzi odnośnie strategii zarządzania długiem były z kolei sprzeczne z wcześniejszymi zapowiedziami Cezarego Mecha (zmiana strategii o 180°).

## Monitor rynku

Kurs złotego

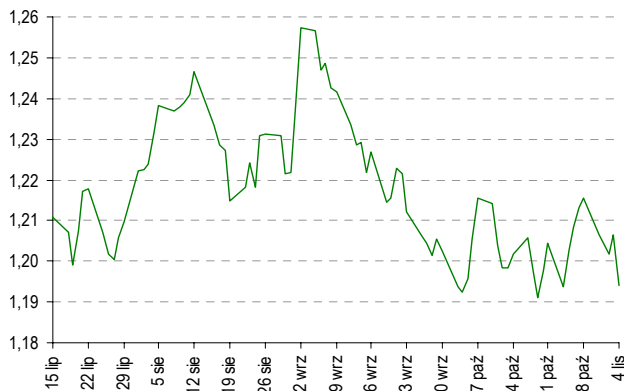


## Spokój przed burzą na rynku walutowym

▪ Początek tygodnia był spokojny na rynku złotego z uwagi na święto i niską aktywność inwestorów. Złoty umocnił się po zaprzysiężeniu rządu Marcinkiewicza oraz w wyniku poprawy sentymentu inwestorów do rynków wschodzących. Kurs USDPLN wahał się w przedziale 3,29-3,31 w wyniku ruchów kursu EURUSD. Po kontrowersyjnych wypowiedziach minister finansów i krytyce KE odnośnie chęci zwiększania deficytu budżetowego oraz przesunięcia terminu wejścia do strefy euro złoty osłabił się do 4,005 względem euro i 3,38 do dolara. W ciągu tygodnia złoty stracił do dolara 1,4% i zyskał do euro 0,4%.

▪ Sytuacja polityczna pozostaje w dalszym ciągu niepewna stąd prognozujemy kursy EURPLN w przedziale 3,97-4,10 oraz USDPLN w przedziale 3,33-3,47 w tym tygodniu.

Kurs euro do dolara

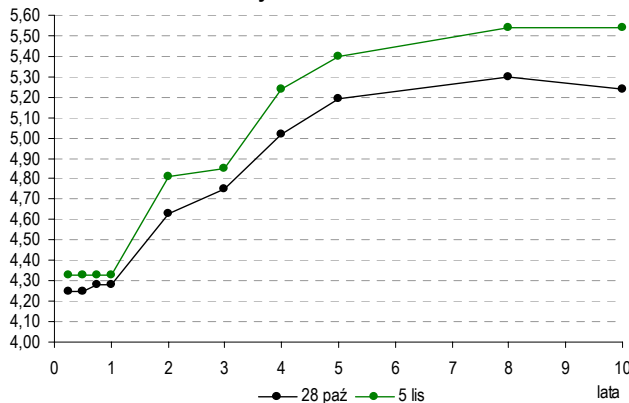


## Perspektywy zmian stóp umacniają dolara

▪ W poniedziałek kurs EURUSD spadł z 1,209 do 1,1975 w perspektywie podwyżki stóp procentowych przez Fed. Po decyzji Fed i jastrzębich wypowiedziach członków EBC euro odrobiło straty i pozostawało stabilne na poziomie 1,206. Po decyzji EBC o pozostawieniu stopy procentowej bez zmian, a szczególnie po gołębiej wypowiedzi Trichet'a i bardzo dobrych danych z gospodarki USA euro traciło do dolara a kurs EURUSD ukształtował się na poziomie 1,194. Czwartkowa wypowiedź Greenspana o niepewności odnośnie presji inflacyjnej zwiększyło oczekiwania na szybsze podwyżki stóp procentowych do docelowego poziomu 5%.

▪ Ten tydzień powinien być spokojny dla rynku EURUSD, ale warto zwrócić uwagę na dane o wskaźniku nastrojów Michigan i o deficycie handlowym w USA.

Krzywa rentowności

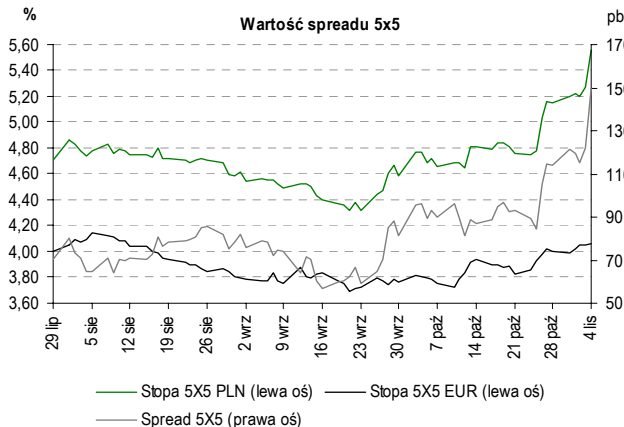


## Ryzyko polityczne szkodzi obligacjom

▪ Podobnie jak na rynku walutowym aktywność na rynku długu była niska na początku tygodnia ze względu na Dzień Wszystkich Świętych. Po nominacji mniejszościowego rządu PiS obligacje nieco się umocniły. Później krzywa rentowności delikatnie się wystromiła i podniosła między innymi po wypowiedzi minister finansów o chęci zwiększenia deficytu budżetowego. Znaczny wzrost rentowności nastąpił po krytyce planów zwiększenia deficytu przez Komisję Europejską.

▪ Sytuacja polityczna nadal pozostaje niepewna, a uzyskanie wotum zaufania przez rząd mniejszościowy w coraz w coraz większym stopniu zależy od poparcia partii populistycznych, co nie sprzyja poprawie nastrojów. Trendy na rynkach długu za granicą też podbijają rentowności.

Wartość spreadu 5x5



## Rentowności rosną w oczekiwaniu na podwyżki stóp

▪ Wyższe od oczekiwań wskaźniki ISM, podwyżka stóp procentowych przez Fed oraz jastrzębi komunikat Greenspana przyczyniły się do wzrostu rentowności Treasuries powyżej 4,65, do najwyższego poziomu od ponad roku. Bundy początkowo osłabiły się po jastrzębich wypowiedziach członków EBC oraz danych z niemieckiego rynku pracy. Jednak gołębi komentarz prezesa EBC odnośnie adekwatności polityki pieniężnej spowodował lekkie umocnienie i spadek oczekiwań na szybką podwyżkę stóp.

▪ Wydarzenia polityczne z ostatnich dwóch tygodni spowodowały wzrost spreadu 5x5 ukazującego oczekiwania rynków odnośnie terminu wejścia do strefy euro z 93 pb do 150 pb, najwyższego poziomu od października 2004.

---

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



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