

# Tygodnik ekonomiczny

10 – 16 kwietnia 2006

Zgodnie z oczekiwaniami, Sejm nie zgodził się na samorozwiązanie, więc na wybory w maju nie ma co liczyć. W tej sytuacji PiS rozpocznie zapewne rozmowy o koalicji rządowej z Samoobroną i mniejszymi ugrupowaniami i należy się liczyć z tym, że mogą one potrwać co najmniej tydzień lub dwa. Więcej szczegółów nt. zamiarów partii rządzącej poznamy zapewne w weekend, po spotkaniu Komitetu Politycznego PiS. Już wkrótce dowiemy się, czy w rządzie z wicepremierem Andrzejem Lepperem zechcą pozostać kluczowi ministrowie, w tym szefowa resortu finansów Zyta Gilowska. Być może przyspieszenie terminu, w jakim Ministerstwo Finansów przedstawiło projekt reformy finansów publicznych, nie było przypadkowe. Z drugiej strony, dymisja wiceministra finansów Cezarego Mecha może oznaczać umacnianie pozycji Gilowskiej w rządzie.

Obserwując wydarzenia polityczne, rynek nie zapomni jednak o nadchodzących danych gospodarczych. W tym tygodniu najważniejsze będą piątkowe dane o CPI. Spodziewany jest spadek inflacji do 0,6% r/r, co nie powinno zmienić oczekiwań nt. przyszłych decyzji RPP i będzie raczej neutralne dla rynku. Jednak niższy wynik mógłby pomóc w umocnieniu krótkiego końca krzywej rentowności, ponownie pobudzając nadzieje na obniżkę stóp przez RPP w którymś z kolejnych miesięcy. Dane o bilansie płatniczym powinny pokazać kolejny raz silny wzrost eksportu i importu oraz deficyt obrotów bieżących mniejszy niż przed rokiem (nasza prognoza ok. 300 mln €, choć średnia rynkowa jest wyższa). Mniej istotne dla notowań rynkowych będą jak zwykle dane o podaży pieniądza, które pokażą szybki wzrost M3 (ok. 11,5% r/r) oraz kontynuację wzrostowego trendu kredytów i depozytów.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>WTOREK (11 kwietnia)</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW	IV	pkt	65,0	-	63,4
	JPN	Spotkanie BoJ - decyzja					
<b>ŚRODA (12 kwietnia)</b>							
<b>11:00</b>	<b>POL</b>	<b>Aukcja obligacji 10-letnich</b>					
<b>14:00</b>	<b>POL</b>	<b>Bilans płatniczy / saldo obrotów bieżących</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-420</b>	<b>-303</b>	<b>-163</b>
11:00	EMU	PKB	IV kw.	%	1,7	-	1,6
14:30	USA	Bilans handlowy	II	mld \$	-67,5	-	-68,51
20:00	USA	Deficyt budżetowy	III	mld \$	-70,0	-	-71,21
<b>CZWARTEK (13 kwietnia)</b>							
14:30	USA	Ceny w handlu zagranicznym	III	%	0,2	-	-0,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	0,5	-	-1,4
15:45	USA	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	89,5	-	88,9
<b>PIĄTEK (14 kwietnia)</b>							
	GB	Dzień wolny					
<b>14:00</b>	<b>POL</b>	<b>Inflacja CPI</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
<b>14:00</b>	<b>POL</b>	<b>Podaż pieniądza</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>10,7</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	III	%	81,4	-	81,2
15:15	USA	Produkcja przemysłu	III	% m/m	0,5	-	0,7

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

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

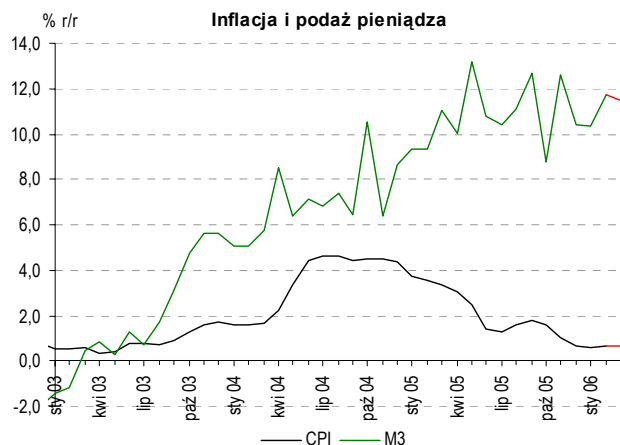
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

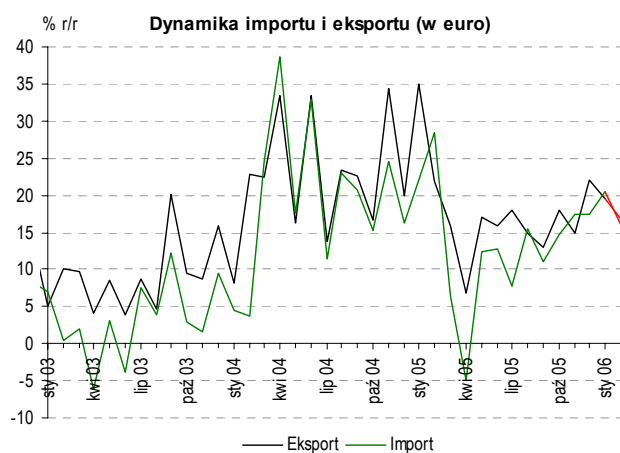
**Cezary Chrapek** 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – W oczekiwaniu na dane i na koalicję

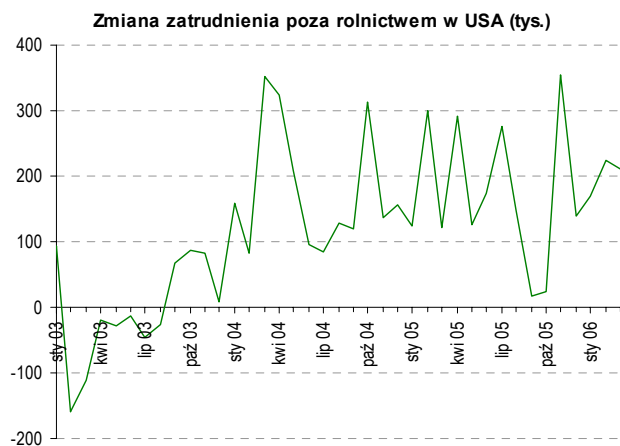


- Obserwując zmiany na scenie politycznej, rynek będzie wypatrywał już kolejnych wskaźników ekonomicznych.
- W środę NBP poda wyniki bilansu płatniczego za luty. Przewidujemy deficyt obrotów bieżących ok. 300 mln €, wyraźnie mniejszy niż przed rokiem, oraz silny wzrost eksportu i importu, co może być umiarkowanie pozytywne dla złotego.
- Najważniejsze w tym tygodniu będą piątkowe dane o CPI. Inflacja w marcu zapewne spadła po raz kolejny, jednak skala tego spadku może wpłynąć na nastroje rynkowe. Jeśli potwierdzi się nasza prognoza na poziomie 0,6% r/r, nie powinno to zmienić oczekiwań nt. przyszłych decyzji RPP i będzie raczej neutralne dla rynku. Niższy wynik mógłby pomóc w umocnieniu krótkiego końca krzywej rentowności.
- Mniej istotne będą dane o podaży pieniądza, które pokażą szybki wzrost M3 (ok. 11,5% r/r) i kontynuację wzrostowego trendu kredytów i depozytów.



- Sejm nie zgodził się na samorozwiązanie, więc zgodnie z oczekiwaniami nie dojdzie do wyborów w maju. W tej sytuacji PiS rozpocznie zapewne rozmowy o koalicji rządowej z Samoobroną i mniejszymi ugrupowaniami. Więcej szczegółów nt. zamiarów partii rządzącej poznamy zapewne w weekend, po spotkaniu Rady Politycznej PiS.
- Nadal aktualne pozostaje pytanie, czy w rządzie z wicepremierem Andrzejem Lepperem zechcą pozostać kluczowi ministrowie, w tym szefowa resortu finansów Zyta Gilowska. Może to mieć wpływ na zaufanie inwestorów do polityki gospodarczej nowej koalicji, choć tak czy inaczej zaufanie to będzie wystawione na ciężką próbę.
- Na nastroje graczy rynkowych w naszym regionie wpływ mogą mieć również wyniki pierwszej tury wyborów na Węgrzech. Z kolei publikacje danych w USA i strefie euro będą istotne dla rynków bazowych, wpływając na oczekiwania nt. dalszych działań banków centralnych.

## Miniony tydzień w gospodarce – Kolejne propozycje Ministerstwa Finansów



- Zyta Gilowska przedstawiła kolejny projekt zmian w finansach publicznych – ustawa konsolidująca finanse oraz zwiększająca przejrzystość i kontrolę nad wydatkami ma pozwolić na oszczędności ok. 1% PKB w ciągu dwóch lat.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA było w marcu wyższe niż oczekiwano i wzrosło o 211 tys., a stopa bezrobocia spadła do 4,7%, najniższego poziomu od 2001. Dane wspierają nadzieje na kolejne podwyżki stóp przez Fed.
- Według informacji opublikowanej w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, obniżka stóp procentowych w styczniu o 25 pb została przegłosowana większością 7:3. Przeciw byli Leszek Balcerowicz, Dariusz Filar i Marian Noga. Oznacza to, że Halina Wasilewska-Trenkner, która była przeciwna obniżkom stóp w lipcu i sierpniu ub.r., w styczniu zmieniła zdanie. Nie wydaje się jednak aby była to zmiana trwała, o czym świadczą ostatnie wypowiedzi członkini RPP, w których przestrzega ona przed wzrostem inflacji.

## Cytat tygodnia – Inflacja będzie niska w najbliższym czasie

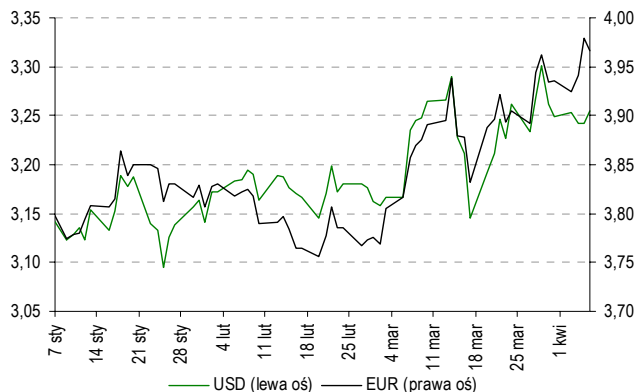
**Jacek Krzyślak, szef departamentu analiz MF**  
Reuters, 3 kwietnia

*Nasz najbardziej aktualny szacunek zakłada, że inflacja w marcu wyniosła 0,4-0,5% r/r, natomiast miesiąc do miesiąca wskaźnik ten wyniósł 0,0%, albo spadł o 0,1%. W ciągu najbliższych kilku miesięcy inflacja nie powinna przekroczyć 0,5% dzięki brakowi presji inflacyjnej ze strony cen żywności, płac, a także mocnemu złotemu. Nie spodziewamy się także szoków ze strony cen paliw.*

Inflacja w najbliższych miesiącach pozostanie bardzo niska. Wprawdzie Rada Polityki Pieniężnej do pewnego stopnia zdawała sobie z tego sprawę już w marcu – o czym świadczy treść komunikatu po ostatnim posiedzeniu – to nie jest pewne, czy skala spadku CPI nie będzie dla części członków Rady zaskoczeniem. O ile członkowie RPP o tradycyjnie „jastrzębim” nastawieniu nie zmienią zapewne swych poglądów, warto z uwagą śledzić kolejne wypowiedzi członków o większej skłonności do obniżek.

## Monitor rynku

Kurs złotego

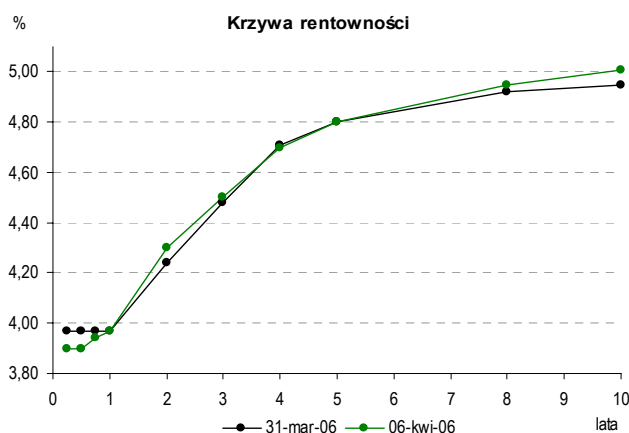


## Złoty dalej słabnie

W ubiegłym tygodniu złoty osłabiał się podobnie jak inne waluty w regionie zgodnie z trendem z ostatnich tygodni. Dodatkowo na niekorzyść złotego wpływało oczekiwanie na głosowanie nad wnioskiem o samorozwiązanie parlamentu. Złoty zbliżył się do poziomu 4,0 wobec euro, a pod koniec tygodnia nastąpiła lekka korekta. Od poprzedniego piątku polska waluta straciła na wartości ok. 1,2% wobec wspólnej waluty i ok. 1,4% do dolara.

Sądzymy, że trend osłabienia polskiej waluty będzie kontynuowany również w najbliższym okresie, choć negatywny wpływ ryzyka politycznego w perspektywie wejścia Samoobrony do rządu może być ograniczony w najbliższym tygodniu. W rezultacie, uważamy, że kurs EURPLN pozostanie w przedziale 3,9-4,0, a USDPLN między 3,21 i 3,31.

Krzywa rentowności

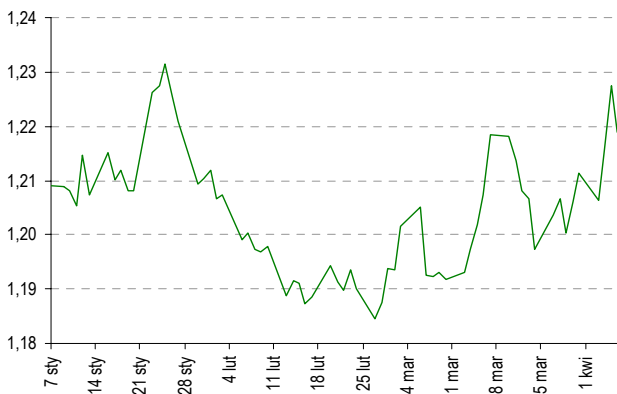


## Rentowności nieco wyższe

Na początku tygodnia rynek obligacji umocnił się w reakcji na obniżenie przez Ministerstwo Finansów prognoz inflacji. Jednak później polski dług osłabiał się wraz z wzrostem rentowności na rynkach bazowych. Negatywna dla rynku była też wypowiedź Andrzeja Sławińskiego o tym, że poziom stóp jest bliski neutralnego, choć stabilizacja w polityce ograniczała straty. W ciągu tygodnia rentowności wzrosły o 0-6 pb.

W nadchodzącym tygodniu rynek długu może się umacniać w oczekiwaniu na niską wartość wskaźnika CPI. Jeśli okaże się on zgodny z prognozami ministerstwa oczekiwania rynku na kolejne obniżki mogą się zwiększyć, a polski dług a w szczególności krótszy koniec krzywej może znacznie się umocnić. Sądzymy jednak, że CPI będzie na poziomie 0,6% i mimo to stopy NBP pozostaną bez zmian do końca roku.

Kurs euro do dolara

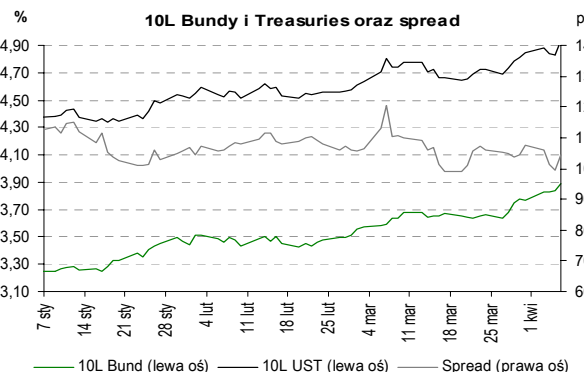


## Euro zyskuje dzięki dobrym danym makro

Euro umacniało się w stosunku do dolara przez większą część tygodnia po wysokich wskaźnikach PMI, niższego wskaźnika wytwórczego ISM oraz przed posiedzeniem EBC w związku z oczekiwaniami rynku na komunikat, który zasugerowałby tempo dalszych podwyżek stóp w strefie euro. Wypowiedź prezesa EBC była mniej jastrzębia niż oczekiwano i dolar odrobił straty do euro wsparty danymi o zatrudnieniu w USA. W ciągu tygodnia EURUSD spadł o 0,1%.

W nadchodzącym tygodniu dla relacji euro do dolara istotny będzie niemiecki indeks ZEW, który pokaże nastroje wśród przedsiębiorstw najistotniejszej gospodarki strefy euro i który jest głównym wskaźnikiem zapowiadającym Ifo (ostatnio najwyższy od 15 lat). Ważne mogą okazać się dane o deficycie handlowym oraz dane o produkcji w USA.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Dane makro powodują osłabienie mimo komunikatu EBC

Rynki bazowe osłabiły się za sprawą wysokich wskaźników aktywności gospodarczej, jak również w obliczu posiedzenia EBC. Mimo, że ten komunikat był znacznie mniej jastrzębi niż się spodziewano, rentowności Treasuries i Bundów pozostały na wysokich poziomach, do czego przyczynił się m.in. dobre dane z rynku pracy w USA. Rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły z 4,83% do 4,92% a Bundów z 3,75% do 3,89%.

W najbliższym okresie istotne dla bazowych rynków obligacji będą dane wpływające na oczekiwania co do stóp w USA, tj. głównie dane o wykorzystaniu mocy produkcyjnych oraz o produkcji przemysłowej oraz sprzedaż detaliczna, a także indeks ZEW ze strefy euro.

---

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