

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 kwietnia 2008

Miniony tydzień przyniósł spadek kursu EURPLN poniżej dolnej granicy przewidywanego przez nas przedziału wahań, podczas gdy kurs USDPLN tylko się do niej zbliżył. Umocnienie złotego wobec euro było związane ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach (wyraźne wzrosty na rynkach akcji) po publikacji na początku tygodnia lepszych od oczekiwań danych z USA oraz pojawieniu się pozytywnych informacjami z dużych amerykańskich banków. Za wyraźnym spadkiem EURPLN przemawiał dodatkowo spadający w warunkach silnego apetytu na ryzyko kurs EURUSD związany z napływem gorszych informacji ze strefy euro (m.in. na temat dużych strat szwajcarskiego banku UBS). Krajowy rynek długu doświadczył natomiast w minionym tygodniu osłabienia. Pozytywna reakcja na publikację przez MinFin niższej od konsensusu rynkowego prognozy inflacji za marzec była chwilowa. W ciągu całego tygodnia krzywa rentowności poszła wyraźnie w górę. Podane w piątek dużo słabsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA nie zmieniły znacząco sytuacji na rynkach, ale można spodziewać się na nie dalszej reakcji na te dane na kolejnych sesjach.

W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji krajowych danych. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą, wśród których na pierwszy plan wysuwa się wtorkowa publikacja protokołu z posiedzenia Fed oraz czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii. Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych z minionego tygodnia, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że w najbliższej przyszłości EBC nie dokona obniżki stóp. Widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb przez Bank Anglii.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (8 kwietnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	II	% m/m	-0,6	-	0,0
20:00	US	Protokół FOMC					
ŚRODA (9 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 o wartości 1,5-3 mld zł					
-	JP	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	%	0,5	0,5	0,5
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	% r/r	2,2	-	2,2
16:00	US	Zapasy hurtowe	II	% m/m	0,5	-	1,0
CZWARTEK (10 kwietnia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	5,0	5,25
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	-	%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Saldo handlu zagranicznego	II	mld \$	-57,4	-	-58,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	385,0	-	407,0
20:00	US	Saldo budżetu federalnego	III	mld \$	-81,0	-	-96,3
PIĄTEK (11 kwietnia)							
14:30	US	Ceny w imporcie	III	% m/m	2,4	-	0,2
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	69,0	-	69,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

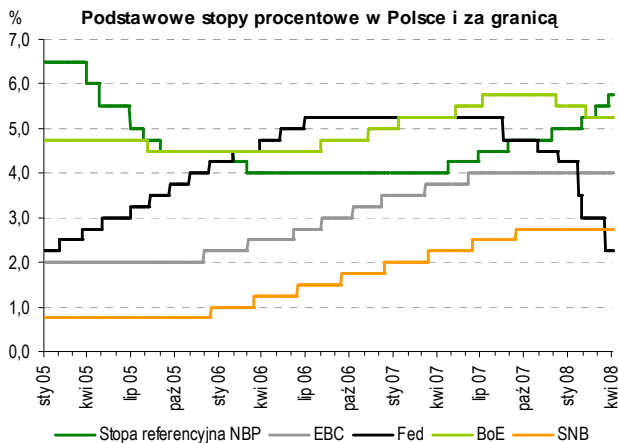
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

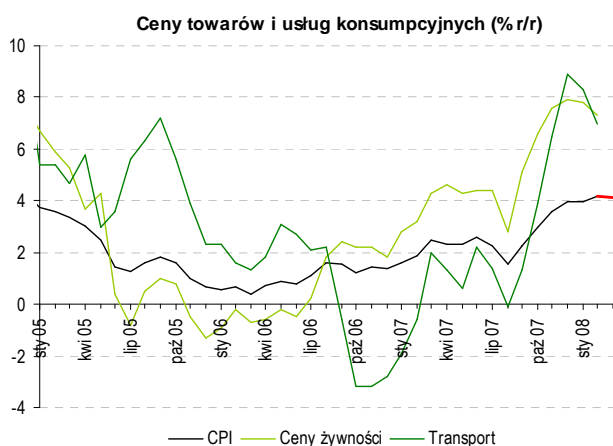
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Protokół FOMC oraz posiedzenia EBC i Banku Anglii

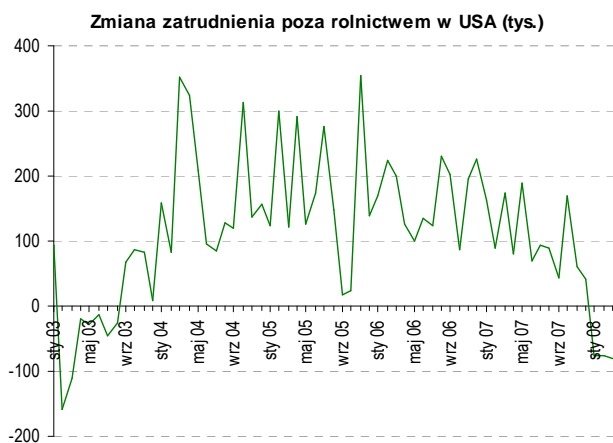


- W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji istotnych danych w kraju. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą wśród których na pierwszy plan wysuwają się czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii.
- Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że do obniżki stóp nie dojdzie nie tylko na posiedzeniu w tym tygodniu, ale również w kilku najbliższych miesiącach.
- W odniesieniu do decyzji Banku Anglii widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb ze względu na pogorszenie sytuacji na brytyjskim rynku pieniężnym i kredytowym od marcowego posiedzenia.
- Poza tym, należy w tym tygodniu zwrócić uwagę na protokół z marcowego spotkania Fed i kolejne dane z USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Prognoza inflacji MinFin i ważne dane z zagranicy



- Opublikowana we wtorek przez MinFin prognoza CPI w marcu wskazuje na delikatny spadek inflacji do 4,1% r/r z 4,2% r/r po wzroście cen o 0,3% m/m. Według ankiety gazety *Parkiet*, mediana oczekiwań analityków wynosi 4,2% r/r. Widzimy ryzyko w dół dla rynkowej prognozy CPI. Nasza prognoza jest zgodna z szacunkami ministerstwa.
- Poza inflacją, w przypadku większości miesięcznych wskaźników publikowanych w najbliższych tygodniach nasze prognozy są poniżej konsensusu rynkowego, co wspiera nasze oczekiwania na pauzę w podwyżkach stóp procentowych przez RPP w kwietniu.
- Odnosnie inflacji w kolejnych miesiącach, nadal nie wiadomo, kiedy URE zaakceptuje nowe taryfy dla PGNiG. Nie wejdą one w życie w połowie kwietnia, lecz najwcześniej w ostatnim tygodniu tego miesiąca, co przesuwa skutek podwyżek w większym stopniu na maj.



- Dwoma najważniejszymi wydarzeniami gospodarczymi za granicą były w minionym tygodniu wystąpienie szefa Fed przed Kongresem oraz raport z rynku pracy w USA.
- Wypowiedzi Bena Bernanke trochę rozczarowały rynki, ponieważ przyznał on, że nie można wykluczyć, iż największa gospodarka świata doświadczy w I połowie br. recesji. Ponadto, w pierwszym dniu wystąpienia szefa Fed przed Kongresem nie dał on w przeciwieństwie do swoich wcześniejszych wystąpień jasnej wskazówki, że nastąpią dalsze zdecydowane obniżki stóp. Taka sugestia pojawiła się dopiero dzień później, co poprawiło nastroje na rynkach i ożywiło oczekiwania na obniżki stóp za oceanem.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA spadło w marcu o 80 tys. po spadku o 76 tys. w lutym (oczekiwano spadku o 60 tys.). Zrewidowano w dół dane za poprzednie miesiące. Stopa bezrobocia wzrosła do 5,1% z 4,8% (prognoza 5%).

Cytat tygodnia – Racjonalny i bezpieczny poziom realnych stóp to 2%

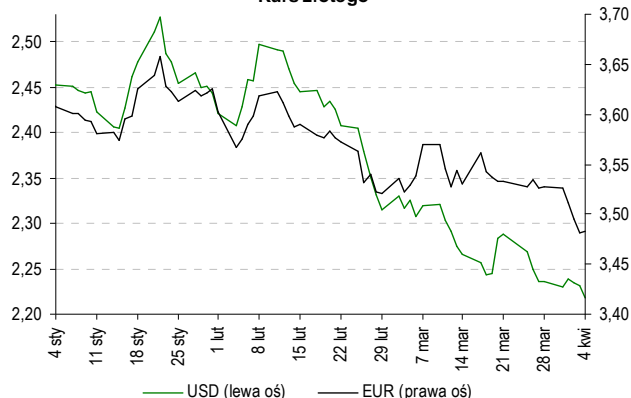
Dariusz Filar, członek RPP, PAP, Reuters, 3 kwietnia

Do sierpnia inflacja będzie na poziomie 4% lub ponad 4%. Szczyt będziemy mieli w sierpniu. Wybicie inflacji w sierpniu będzie krótkotrwałe. Od III kwartału oczekiwany jest spadek. Racjonalnie i bezpiecznie z punktu widzenia polityki pieniężnej jest utrzymywanie stóp realnych na poziomie 2%. Biorąc pod uwagę nawet ostatnią prognozę inflacji Ministerstwa Finansów w marcu i obecny poziom stóp nominalnych widać, że do osiągnięcia stóp realnych na poziomie 2% jeszcze brakuje.

Biorąc pod uwagę prognozy inflacji na ten rok przedstawione przez prof. Filara, mniej więcej zgodne z naszymi przewidywaniami, do utrzymania realnej stopy na poziomie 2% powinna mu wystarczyć podwyżka stopy referencyjnej do 6-6,25%. Z jego wypowiedzi można również wnioskować, że byłby on skłonny obniżyć stopy w dalszej części roku, jeśli inflacja spadnie poniżej 4% jak oczekują analitycy rynkowi. Zakładając, że większość członków Rady dopuszcza możliwość utrzymania nieco niższego poziomu realnej stopy niż prof. Filar, podtrzymujemy nasze oczekiwania, że stopa referencyjna nie wzrośnie w tym roku powyżej 6%.

Monitor rynku

Kurs złotego

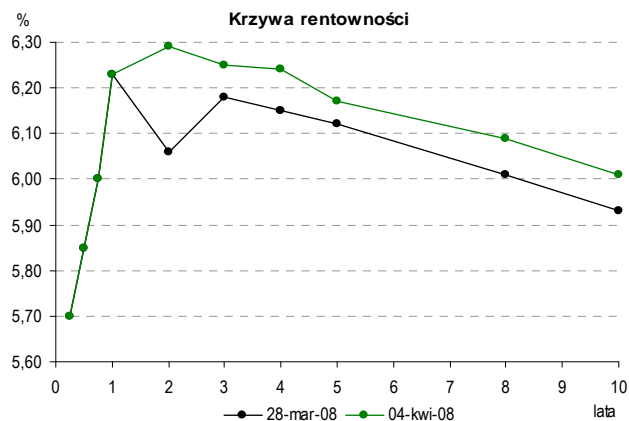


Złoty zyskuje dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko

■ Po chwilowym osłabieniu na samym początku tygodnia, później złoty umacniał się wobec euro w kierunku 3,50 przy dość stabilnym kursie do dolara wobec spadku EURUSD. Publikacja lepszych od oczekiwań danych z USA w poniedziałek i wtorek oraz pozytywne informacje z banków w USA przełożyły się na wzrost apetytu na ryzyko i w środę EURPLN przebił 3,50, czyli dolną granicę oczekiwanego przez nas przedziału. Po dużo gorszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA kurs EURPLN przeszedł od testowania poziomu 3,47 do korekty w okolice 3,48. USDPLN zakończył tydzień na 2,205, a umocnieniu złotego do dolara pod koniec tygodnia sprzyjał wzrost EURUSD.

■ W tym tygodniu umocnienie złotego powinno ulec zahamowaniu i EURPLN powinien się mieścić w przedziale 3,45-3,55, a USDPLN w przedziale 2,18-2,28.

Krzywa rentowności



Krajowa krzywa rentowności w górę

■ Początek tygodnia nie był udany dla polskich obligacji m.in. ze względu na zawirowania polityczne na Węgrzech i większą od oczekiwań podwyżkę stóp w tym kraju. Publikacja dzień później prognozy inflacji MinFin umocniła polskie obligacje, ale tylko przejściowo. W dalszej części tygodnia nastąpiła wyprzedaż polskiego długu przez inwestorów zagranicznych i znaczny wzrost rentowności. Nieudana była środowa aukcja 2-letnich obligacji. W piątek rentowności 2-, 5- i 10-latek były odpowiednio o 23, 5 i 8 pb wyżej niż tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu jedynym istotnym wydarzeniem zaplanowanym w kraju będzie aukcja 10-letnich obligacji. Poza tym można się jednak spodziewać kolejnych wypowiedzi członków RPP. Notowania obligacji będą też oczywiście zależeć od nastrojów na światowych rynkach.

Kurs euro do dolara

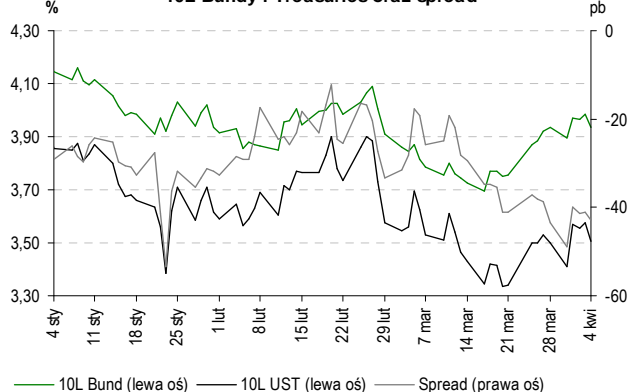


Dolar najpierw mocniej, potem słabiej

■ Na samym początku minionego tygodnia dolar mocno stracił na wartości wobec euro. EURUSD zbliżył się do rekordu, wzrastając do ok. 1,59. Notowania euro wsparły dane o wysokiej inflacji w strefie euro, które ograniczyły oczekiwania na obniżki stóp przez EBC. Później jednak, za sprawą informacji o stratach europejskich banków i dobrych danych z USA, dominowała tendencja spadkowa EURUSD, który w czwartek osiągnął tygodniowe minimum na poziomie 1,511. Od tego poziomu rozpoczęła się korekta wywołana gołębimi wypowiedziami przedstawicieli Fed. Na koniec tygodnia EURUSD osiągnął 1,573.

■ W tym tygodniu notowania dolara wobec wspólnej waluty będą zależeć od tonu protokołu FOMC oraz komentarzy po posiedzeniu EBC, a także danych z USA. Oczekiwane raczej jastrzębie przesłanie z EBC będzie wsparciem euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Huśtawka na bazowych rynkach długu

■ Początek tygodnia przyniósł umocnienie na bazowych rynkach długu za sprawą przejściowego wzrostu awersji do ryzyka, ale w dalszej części tygodnia rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły z powodu odpływu kapitału na rynki akcji po dobrych danych z USA i pozytywnie odebranych informacjach z banków (powodzenie emisji akcji Lehman Brothers i brak zapotrzebowania na dodatkowy kapitał przez Merrill Lynch). W piątek, po danych o zatrudnieniu z USA, bazowe rynki długu ponownie się umocniły i na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,50% i 3,94%, czyli były na tych samych poziomach co tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu nastroje na bazowych rynkach długu będą zależeć od informacji z banków centralnych i danych z USA nt. sytuacji na rynkach nieruchomości oraz pracy.

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

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 kwietnia 2008

Miniony tydzień przyniósł spadek kursu EURPLN poniżej dolnej granicy przewidywanego przez nas przedziału wahań, podczas gdy kurs USDPLN tylko się do niej zbliżył. Umocnienie złotego wobec euro było związane ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach (wyraźne wzrosty na rynkach akcji) po publikacji na początku tygodnia lepszych od oczekiwań danych z USA oraz pojawieniu się pozytywnych informacjami z dużych amerykańskich banków. Za wyraźnym spadkiem EURPLN przemawiał dodatkowo spadający w warunkach silnego apetytu na ryzyko kurs EURUSD związany z napływem gorszych informacji ze strefy euro (m.in. na temat dużych strat szwajcarskiego banku UBS). Krajowy rynek długu doświadczył natomiast w minionym tygodniu osłabienia. Pozytywna reakcja na publikację przez MinFin niższej od konsensusu rynkowego prognozy inflacji za marzec była chwilowa. W ciągu całego tygodnia krzywa rentowności poszła wyraźnie w górę. Podane w piątek dużo słabsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA nie zmieniły znacząco sytuacji na rynkach, ale można spodziewać się na nie dalszej reakcji na te dane na kolejnych sesjach.

W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji krajowych danych. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą, wśród których na pierwszy plan wysuwa się wtorkowa publikacja protokołu z posiedzenia Fed oraz czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii. Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych z minionego tygodnia, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że w najbliższej przyszłości EBC nie dokona obniżki stóp. Widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb przez Bank Anglii.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (8 kwietnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	II	% m/m	-0,6	-	0,0
20:00	US	Protokół FOMC					
ŚRODA (9 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 o wartości 1,5-3 mld zł					
-	JP	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	%	0,5	0,5	0,5
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	% r/r	2,2	-	2,2
16:00	US	Zapasy hurtowe	II	% m/m	0,5	-	1,0
CZWARTEK (10 kwietnia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	5,0	5,25
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	-	%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Saldo handlu zagranicznego	II	mld \$	-57,4	-	-58,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	385,0	-	407,0
20:00	US	Saldo budżetu federalnego	III	mld \$	-81,0	-	-96,3
PIĄTEK (11 kwietnia)							
14:30	US	Ceny w imporcie	III	% m/m	2,4	-	0,2
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	69,0	-	69,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

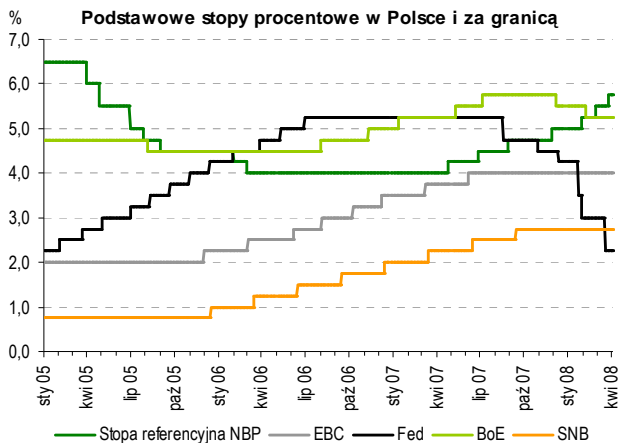
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

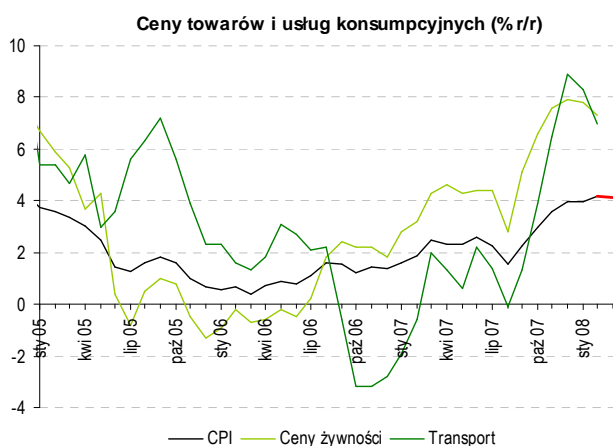
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Protokół FOMC oraz posiedzenia EBC i Banku Anglii

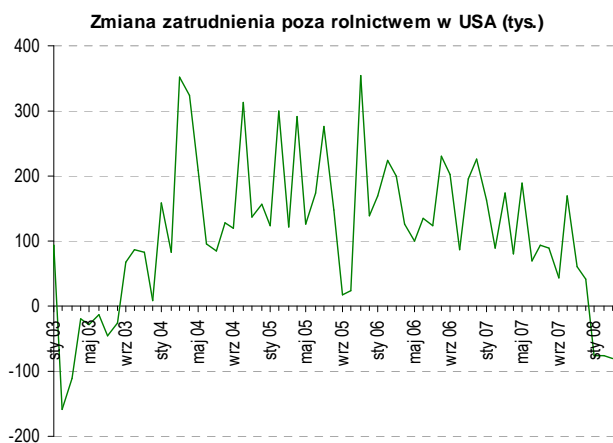


- W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji istotnych danych w kraju. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą wśród których na pierwszy plan wysuwają się czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii.
- Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że do obniżki stóp nie dojdzie nie tylko na posiedzeniu w tym tygodniu, ale również w kilku najbliższych miesiącach.
- W odniesieniu do decyzji Banku Anglii widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb ze względu na pogorszenie sytuacji na brytyjskim rynku pieniężnym i kredytowym od marcowego posiedzenia.
- Poza tym, należy w tym tygodniu zwrócić uwagę na protokół z marcowego spotkania Fed i kolejne dane z USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Prognoza inflacji MinFin i ważne dane z zagranicy



- Opublikowana we wtorek przez MinFin prognoza CPI w marcu wskazuje na delikatny spadek inflacji do 4,1% r/r z 4,2% r/r po wzroście cen o 0,3% m/m. Według ankiety gazety *Parkiet*, mediana oczekiwań analityków wynosi 4,2% r/r. Widzimy ryzyko w dół dla rynkowej prognozy CPI. Nasza prognoza jest zgodna z szacunkami ministerstwa.
- Poza inflacją, w przypadku większości miesięcznych wskaźników publikowanych w najbliższych tygodniach nasze prognozy są poniżej konsensusu rynkowego, co wspiera nasze oczekiwania na pauzę w podwyżkach stóp procentowych przez RPP w kwietniu.
- Odnośnie inflacji w kolejnych miesiącach, nadal nie wiadomo, kiedy URE zaakceptuje nowe taryfy dla PGNiG. Nie wejdą one w życie w połowie kwietnia, lecz najwcześniej w ostatnim tygodniu tego miesiąca, co przesuwa skutek podwyżek w większym stopniu na maj.



- Dwoma najważniejszymi wydarzeniami gospodarczymi za granicą były w minionym tygodniu wystąpienie szefa Fed przed Kongresem oraz raport z rynku pracy w USA.
- Wypowiedzi Bena Bernanke trochę rozczarowały rynki, ponieważ przyznał on, że nie można wykluczyć, iż największa gospodarka świata doświadczy w I połowie br. recesji. Ponadto, w pierwszym dniu wystąpienia szefa Fed przed Kongresem nie dał on w przeciwieństwie do swoich wcześniejszych wystąpień jasnej wskazówki, że nastąpią dalsze zdecydowane obniżki stóp. Taka sugestia pojawiła się dopiero dzień później, co poprawiło nastroje na rynkach i ożywiło oczekiwania na obniżki stóp za oceanem.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA spadło w marcu o 80 tys. po spadku o 76 tys. w lutym (oczekiwano spadku o 60 tys.). Zrewidowano w dół dane za poprzednie miesiące. Stopa bezrobocia wzrosła do 5,1% z 4,8% (prognoza 5%).

Cytat tygodnia – Racjonalny i bezpieczny poziom realnych stóp to 2%

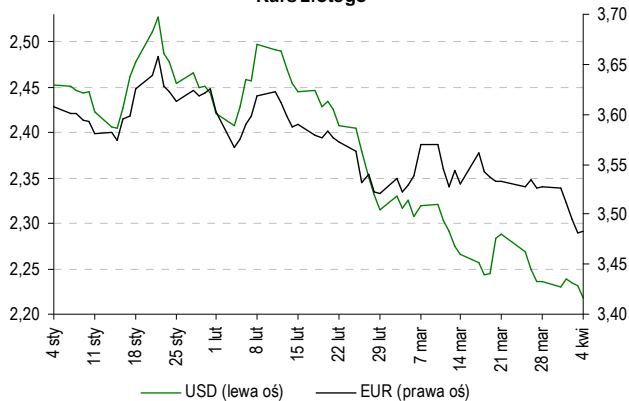
Dariusz Filar, członek RPP, PAP, Reuters, 3 kwietnia

Do sierpnia inflacja będzie na poziomie 4% lub ponad 4%. Szczyt będziemy mieli w sierpniu. Wybicie inflacji w sierpniu będzie krótkotrwałe. Od III kwartału oczekiwany jest spadek. Racjonalnie i bezpiecznie z punktu widzenia polityki pieniężnej jest utrzymywanie stóp realnych na poziomie 2%. Biorąc pod uwagę nawet ostatnią prognozę inflacji Ministerstwa Finansów w marcu i obecny poziom stóp nominalnych widać, że do osiągnięcia stóp realnych na poziomie 2% jeszcze brakuje.

Biorąc pod uwagę prognozy inflacji na ten rok przedstawione przez prof. Filara, mniej więcej zgodne z naszymi przewidywaniami, do utrzymania realnej stopy na poziomie 2% powinna mu wystarczyć podwyżka stopy referencyjnej do 6-6,25%. Z jego wypowiedzi można również wnioskować, że byłby on skłonny obniżyć stopy w dalszej części roku, jeśli inflacja spadnie poniżej 4% jak oczekują analitycy rynkowi. Zakładając, że większość członków Rady dopuszcza możliwość utrzymania nieco niższego poziomu realnej stopy niż prof. Filar, podtrzymujemy nasze oczekiwania, że stopa referencyjna nie wzrośnie w tym roku powyżej 6%.

Monitor rynku

Kurs złotego

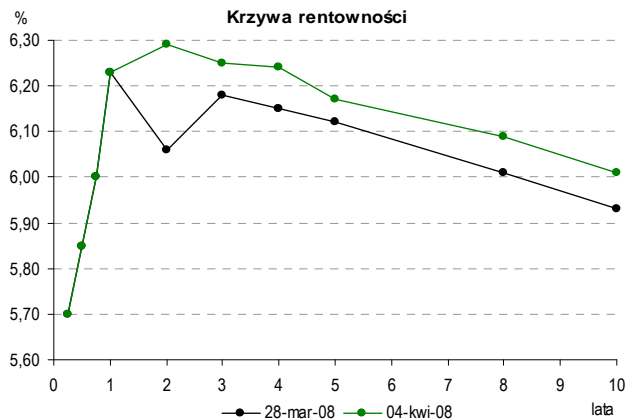


Złoty zyskuje dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko

■ Po chwilowym osłabieniu na samym początku tygodnia, później złoty umacniał się wobec euro w kierunku 3,50 przy dość stabilnym kursie do dolara wobec spadku EURUSD. Publikacja lepszych od oczekiwań danych z USA w poniedziałek i wtorek oraz pozytywne informacje z banków w USA przełożyły się na wzrost apetytu na ryzyko i w środę EURPLN przebił 3,50, czyli dolną granicę oczekiwanego przez nas przedziału. Po dużo gorszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA kurs EURPLN przeszedł od testowania poziomu 3,47 do korekty w okolice 3,48. USDPLN zakończył tydzień na 2,205, a umocnieniu złotego do dolara pod koniec tygodnia sprzyjał wzrost EURUSD.

■ W tym tygodniu umocnienie złotego powinno ulec zahamowaniu i EURPLN powinien się mieścić w przedziale 3,45-3,55, a USDPLN w przedziale 2,18-2,28.

Krzywa rentowności

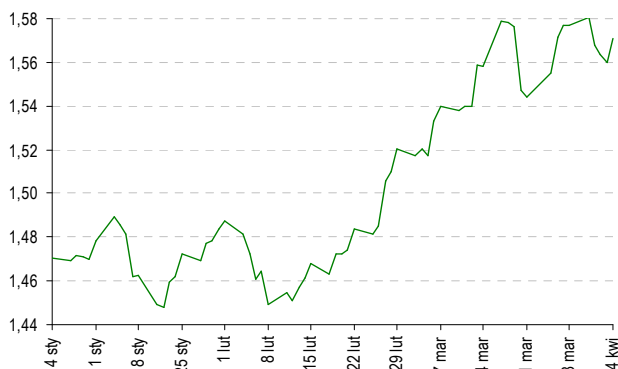


Krajowa krzywa rentowności w górę

■ Początek tygodnia nie był udany dla polskich obligacji m.in. ze względu na zawirowania polityczne na Węgrzech i większą od oczekiwań podwyżkę stóp w tym kraju. Publikacja dzień później prognozy inflacji MinFin umocniła polskie obligacje, ale tylko przejściowo. W dalszej części tygodnia nastąpiła wyprzedaż polskiego długu przez inwestorów zagranicznych i znaczny wzrost rentowności. Nieudana była środowa aukcja 2-letnich obligacji. W piątek rentowności 2-, 5- i 10-latek były odpowiednio o 23, 5 i 8 pb wyżej niż tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu jedynym istotnym wydarzeniem zaplanowanym w kraju będzie aukcja 10-letnich obligacji. Poza tym można się jednak spodziewać kolejnych wypowiedzi członków RPP. Notowania obligacji będą też oczywiście zależeć od nastrojów na światowych rynkach.

Kurs euro do dolara

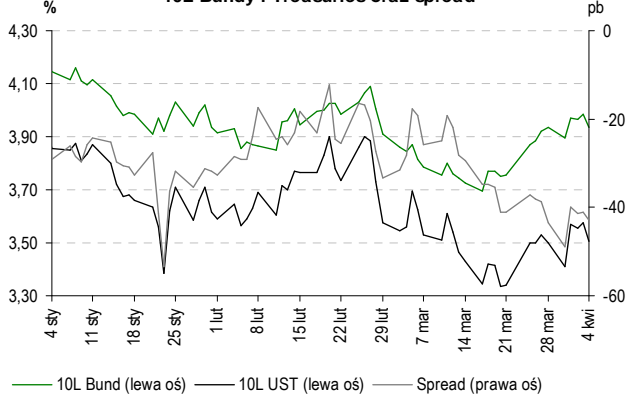


Dolar najpierw mocniej, potem słabiej

■ Na samym początku minionego tygodnia dolar mocno stracił na wartości wobec euro. EURUSD zbliżył się do rekordu, wzrastając do ok. 1,59. Notowania euro wsparły dane o wysokiej inflacji w strefie euro, które ograniczyły oczekiwania na obniżki stóp przez EBC. Później jednak, za sprawą informacji o stratach europejskich banków i dobrych danych z USA, dominowała tendencja spadkowa EURUSD, który w czwartek osiągnął tygodniowe minimum na poziomie 1,511. Od tego poziomu rozpoczęła się korekta wywołana gołębimi wypowiedziami przedstawicieli Fed. Na koniec tygodnia EURUSD osiągnął 1,573.

■ W tym tygodniu notowania dolara wobec wspólnej waluty będą zależeć od tonu protokołu FOMC oraz komentarzy po posiedzeniu EBC, a także danych z USA. Oczekiwane raczej jastrzębie przesłanie z EBC będzie wsparciem euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Huśtawka na bazowych rynkach długu

■ Początek tygodnia przyniósł umocnienie na bazowych rynkach długu za sprawą przejściowego wzrostu awersji do ryzyka, ale w dalszej części tygodnia rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły z powodu odpływu kapitału na rynki akcji po dobrych danych z USA i pozytywnie odebranych informacjach z banków (powodzenie emisji akcji Lehman Brothers i brak zapotrzebowania na dodatkowy kapitał przez Merrill Lynch). W piątek, po danych o zatrudnieniu z USA, bazowe rynki długu ponownie się umocniły i na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,50% i 3,94%, czyli były na tych samych poziomach co tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu nastroje na bazowych rynkach długu będą zależeć od informacji z banków centralnych i danych z USA nt. sytuacji na rynkach nieruchomości oraz pracy.

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

Tygodnik ekonomiczny

7 – 13 kwietnia 2008

Miniony tydzień przyniósł spadek kursu EURPLN poniżej dolnej granicy przewidywanego przez nas przedziału wahań, podczas gdy kurs USDPLN tylko się do niej zbliżył. Umocnienie złotego wobec euro było związane ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach (wyraźne wzrosty na rynkach akcji) po publikacji na początku tygodnia lepszych od oczekiwań danych z USA oraz pojawieniu się pozytywnych informacjami z dużych amerykańskich banków. Za wyraźnym spadkiem EURPLN przemawiał dodatkowo spadający w warunkach silnego apetytu na ryzyko kurs EURUSD związany z napływem gorszych informacji ze strefy euro (m.in. na temat dużych strat szwajcarskiego banku UBS). Krajowy rynek długu doświadczył natomiast w minionym tygodniu osłabienia. Pozytywna reakcja na publikację przez MinFin niższej od konsensusu rynkowego prognozy inflacji za marzec była chwilowa. W ciągu całego tygodnia krzywa rentowności poszła wyraźnie w górę. Podane w piątek dużo słabsze od prognoz dane o zatrudnieniu w USA nie zmieniły znacząco sytuacji na rynkach, ale można spodziewać się na nie dalszej reakcji na te dane na kolejnych sesjach.

W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji krajowych danych. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą, wśród których na pierwszy plan wysuwa się wtorkowa publikacja protokołu z posiedzenia Fed oraz czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii. Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych z minionego tygodnia, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że w najbliższej przyszłości EBC nie dokona obniżki stóp. Widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb przez Bank Anglii.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
WTOREK (8 kwietnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów w toku	II	% m/m	-0,6	-	0,0
20:00	US	Protokół FOMC					
ŚRODA (9 kwietnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 10-letnich DS1017 o wartości 1,5-3 mld zł					
-	JP	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	%	0,5	0,5	0,5
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	% r/r	2,2	-	2,2
16:00	US	Zapasy hurtowe	II	% m/m	0,5	-	1,0
CZWARTEK (10 kwietnia)							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	5,0	5,0	5,25
13:45	EZ	Spotkanie EBC- decyzja	-	%	4,0	4,0	4,0
14:30	US	Saldo handlu zagranicznego	II	mld \$	-57,4	-	-58,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	385,0	-	407,0
20:00	US	Saldo budżetu federalnego	III	mld \$	-81,0	-	-96,3
PIĄTEK (11 kwietnia)							
14:30	US	Ceny w imporcie	III	% m/m	2,4	-	0,2
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	IV	pkt	69,0	-	69,5

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

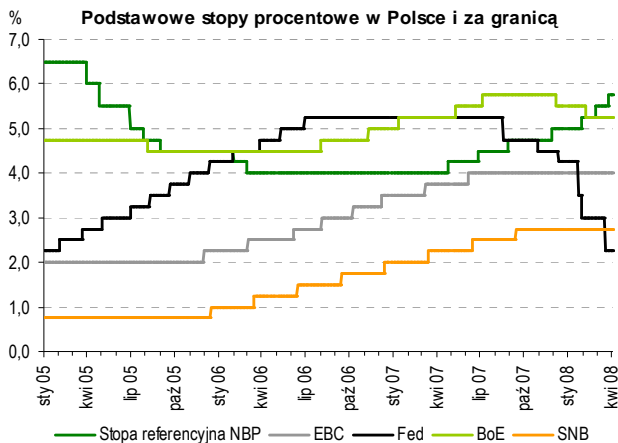
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

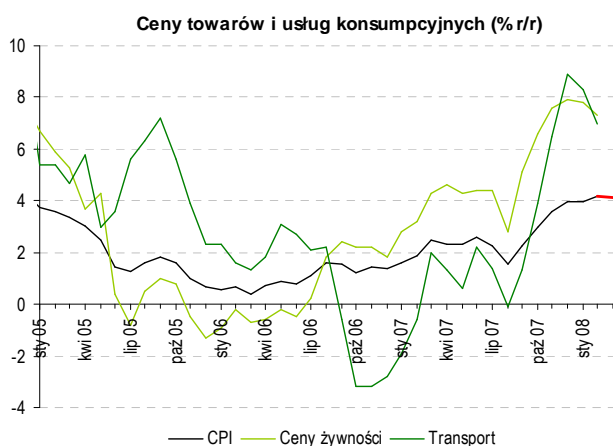
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Protokół FOMC oraz posiedzenia EBC i Banku Anglii

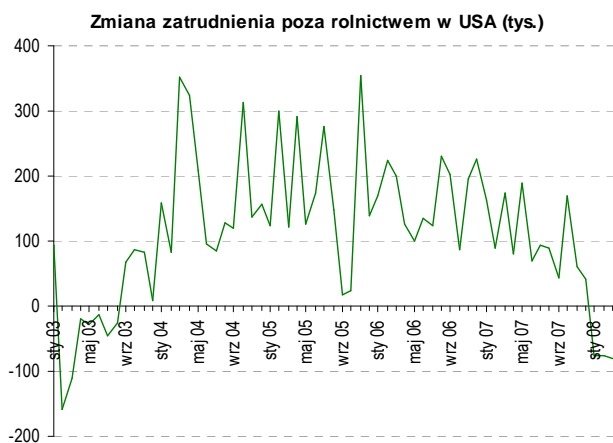


- W tym tygodniu ponownie brak będzie publikacji istotnych danych w kraju. Dlatego uwaga skupi się na wydarzeniach za granicą wśród których na pierwszy plan wysuwają się czwartkowe posiedzenia EBC oraz Banku Anglii.
- Jeśli chodzi o decyzję EBC, po ostatnich „jastrzębich” wypowiedziach jego przedstawicieli oraz danych, które pokazały ponowny wzrost inflacji w strefie euro, rynki umocniły się w przekonaniu, że do obniżki stóp nie dojdzie nie tylko na posiedzeniu w tym tygodniu, ale również w kilku najbliższych miesiącach.
- W odniesieniu do decyzji Banku Anglii widzimy natomiast istotne prawdopodobieństwo obniżki stóp o 25 pb ze względu na pogorszenie sytuacji na brytyjskim rynku pieniężnym i kredytowym od marcowego posiedzenia.
- Poza tym, należy w tym tygodniu zwrócić uwagę na protokół z marcowego spotkania Fed i kolejne dane z USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Prognoza inflacji MinFin i ważne dane z zagranicy



- Opublikowana we wtorek przez MinFin prognoza CPI w marcu wskazuje na delikatny spadek inflacji do 4,1% r/r z 4,2% r/r po wzroście cen o 0,3% m/m. Według ankiety gazety *Parkiet*, mediana oczekiwań analityków wynosi 4,2% r/r. Widzimy ryzyko w dół dla rynkowej prognozy CPI. Nasza prognoza jest zgodna z szacunkami ministerstwa.
- Poza inflacją, w przypadku większości miesięcznych wskaźników publikowanych w najbliższych tygodniach nasze prognozy są poniżej konsensusu rynkowego, co wspiera nasze oczekiwania na pauzę w podwyżkach stóp procentowych przez RPP w kwietniu.
- Odnośnie inflacji w kolejnych miesiącach, nadal nie wiadomo, kiedy URE zaakceptuje nowe taryfy dla PGNiG. Nie wejdą one w życie w połowie kwietnia, lecz najwcześniej w ostatnim tygodniu tego miesiąca, co przesuwa skutek podwyżek w większym stopniu na maj.



- Dwoma najważniejszymi wydarzeniami gospodarczymi za granicą były w minionym tygodniu wystąpienie szefa Fed przed Kongresem oraz raport z rynku pracy w USA.
- Wypowiedzi Bena Bernanke trochę rozczarowały rynki, ponieważ przyznał on, że nie można wykluczyć, iż największa gospodarka świata doświadczy w I połowie br. recesji. Ponadto, w pierwszym dniu wystąpienia szefa Fed przed Kongresem nie dał on w przeciwieństwie do swoich wcześniejszych wystąpień jasnej wskazówki, że nastąpią dalsze zdecydowane obniżki stóp. Taka sugestia pojawiła się dopiero dzień później, co poprawiło nastroje na rynkach i ożywiło oczekiwania na obniżki stóp za oceanem.
- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA spadło w marcu o 80 tys. po spadku o 76 tys. w lutym (oczekiwano spadku o 60 tys.). Zrewidowano w dół dane za poprzednie miesiące. Stopa bezrobocia wzrosła do 5,1% z 4,8% (prognoza 5%).

Cytat tygodnia – Racjonalny i bezpieczny poziom realnych stóp to 2%

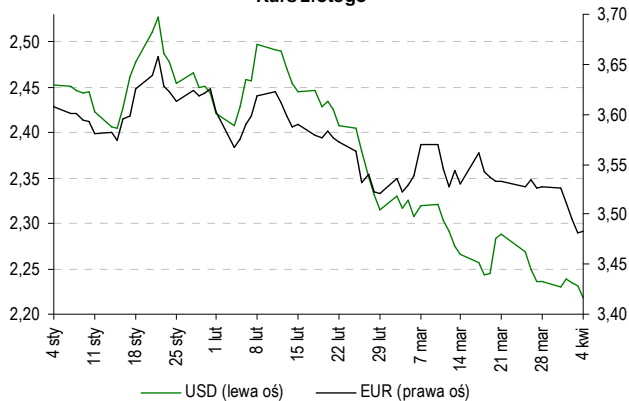
Dariusz Filar, członek RPP, PAP, Reuters, 3 kwietnia

Do sierpnia inflacja będzie na poziomie 4% lub ponad 4%. Szczyt będziemy mieli w sierpniu. Wybicie inflacji w sierpniu będzie krótkotrwałe. Od III kwartału oczekiwany jest spadek. Racjonalnie i bezpiecznie z punktu widzenia polityki pieniężnej jest utrzymywanie stóp realnych na poziomie 2%. Biorąc pod uwagę nawet ostatnią prognozę inflacji Ministerstwa Finansów w marcu i obecny poziom stóp nominalnych widać, że do osiągnięcia stóp realnych na poziomie 2% jeszcze brakuje.

Biorąc pod uwagę prognozy inflacji na ten rok przedstawione przez prof. Filara, mniej więcej zgodne z naszymi przewidywaniami, do utrzymania realnej stopy na poziomie 2% powinna mu wystarczyć podwyżka stopy referencyjnej do 6-6,25%. Z jego wypowiedzi można również wnioskować, że byłby on skłonny obniżyć stopy w dalszej części roku, jeśli inflacja spadnie poniżej 4% jak oczekują analitycy rynkowi. Zakładając, że większość członków Rady dopuszcza możliwość utrzymania nieco niższego poziomu realnej stopy niż prof. Filar, podtrzymujemy nasze oczekiwania, że stopa referencyjna nie wzrośnie w tym roku powyżej 6%.

Monitor rynku

Kurs złotego

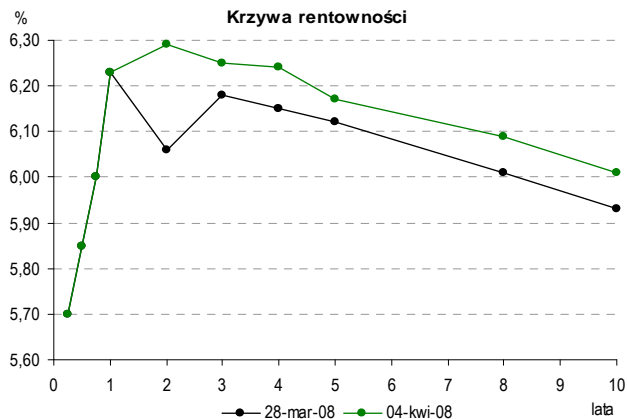


Złoty zyskuje dzięki wzrostowi apetytu na ryzyko

■ Po chwilowym osłabieniu na samym początku tygodnia, później złoty umacniał się wobec euro w kierunku 3,50 przy dość stabilnym kursie do dolara wobec spadku EURUSD. Publikacja lepszych od oczekiwań danych z USA w poniedziałek i wtorek oraz pozytywne informacje z banków w USA przełożyły się na wzrost apetytu na ryzyko i w środę EURPLN przebił 3,50, czyli dolną granicę oczekiwanego przez nas przedziału. Po dużo gorszych od prognoz danych o zatrudnieniu w USA kurs EURPLN przeszedł od testowania poziomu 3,47 do korekty w okolice 3,48. USDPLN zakończył tydzień na 2,205, a umocnieniu złotego do dolara pod koniec tygodnia sprzyjał wzrost EURUSD.

■ W tym tygodniu umocnienie złotego powinno ulec zahamowaniu i EURPLN powinien się mieścić w przedziale 3,45-3,55, a USDPLN w przedziale 2,18-2,28.

Krzywa rentowności

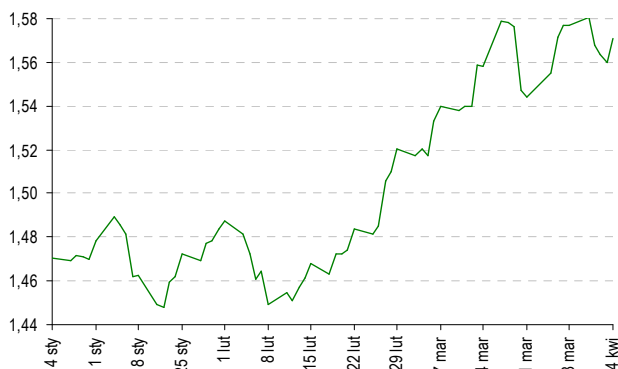


Krajowa krzywa rentowności w górę

■ Początek tygodnia nie był udany dla polskich obligacji m.in. ze względu na zawirowania polityczne na Węgrzech i większą od oczekiwań podwyżkę stóp w tym kraju. Publikacja dzień później prognozy inflacji MinFin umocniła polskie obligacje, ale tylko przejściowo. W dalszej części tygodnia nastąpiła wyprzedaż polskiego długu przez inwestorów zagranicznych i znaczny wzrost rentowności. Nieudana była środowa aukcja 2-letnich obligacji. W piątek rentowności 2-, 5- i 10-latek były odpowiednio o 23, 5 i 8 pb wyżej niż tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu jedynym istotnym wydarzeniem zaplanowanym w kraju będzie aukcja 10-letnich obligacji. Poza tym można się jednak spodziewać kolejnych wypowiedzi członków RPP. Notowania obligacji będą też oczywiście zależeć od nastrojów na światowych rynkach.

Kurs euro do dolara

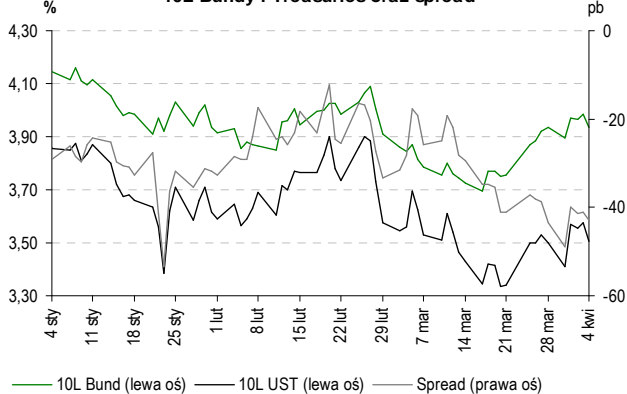


Dolar najpierw mocniej, potem słabiej

■ Na samym początku minionego tygodnia dolar mocno stracił na wartości wobec euro. EURUSD zbliżył się do rekordu, wzrastając do ok. 1,59. Notowania euro wsparły dane o wysokiej inflacji w strefie euro, które ograniczyły oczekiwania na obniżki stóp przez EBC. Później jednak, za sprawą informacji o stratach europejskich banków i dobrych danych z USA, dominowała tendencja spadkowa EURUSD, który w czwartek osiągnął tygodniowe minimum na poziomie 1,511. Od tego poziomu rozpoczęła się korekta wywołana gołębimi wypowiedziami przedstawicieli Fed. Na koniec tygodnia EURUSD osiągnął 1,573.

■ W tym tygodniu notowania dolara wobec wspólnej waluty będą zależeć od tonu protokołu FOMC oraz komentarzy po posiedzeniu EBC, a także danych z USA. Oczekiwane raczej jastrzębie przesłanie z EBC będzie wsparciem euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Huśtawka na bazowych rynkach długu

■ Początek tygodnia przyniósł umocnienie na bazowych rynkach długu za sprawą przejściowego wzrostu awersji do ryzyka, ale w dalszej części tygodnia rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły z powodu odpływu kapitału na rynki akcji po dobrych danych z USA i pozytywnie odebranych informacjach z banków (powodzenie emisji akcji Lehman Brothers i brak zapotrzebowania na dodatkowy kapitał przez Merrill Lynch). W piątek, po danych o zatrudnieniu z USA, bazowe rynki długu ponownie się umocniły i na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wynosiły odpowiednio 3,50% i 3,94%, czyli były na tych samych poziomach co tydzień wcześniej.

■ W tym tygodniu nastroje na bazowych rynkach długu będą zależeć od informacji z banków centralnych i danych z USA nt. sytuacji na rynkach nieruchomości oraz pracy.

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