

# Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 kwietnia 2009

Kluczowym wydarzeniem minionego tygodnia był szczyt państw G20. W oczekiwaniu na jego wynik oraz w reakcji na lepsze od prognoz dane z USA (ISM, rynek nieruchomości) i Chin (ISM) doszło do poprawy nastrojów światowych, co przełożyło się do odreagowania na rynkach akcji, i silne umocnienie złotego. Podczas szczytu postanowiono, że MFW oraz inne międzynarodowe instytucje finansowe dostaną na walkę z kryzysem dodatkowo kwotę ok. biliona dolarów, co zostało pozytywnie odebrane przez rynki finansowe. Euro umocniło się wobec dolara przy wyższym apetycie na ryzyko i w reakcji na decyzję EBC, który zaskakująco obniżył stopy procentowe o 25 pb wobec oczekiwanych 50 pb. Prezes EBC nie wykluczył dalszych obniżek stopy refinansowej, co naszym zdaniem może nastąpić w czerwcu, po ilościowym łagodzeniu polityki pieniężnej zapoczątkowanym zapewne w przyszłym miesiącu.

Dodatkowym czynnikiem, który mógł pozytywnie wpłynąć na złotego na tle walut regionu był raport agencji ratingowej Fitch wg, którego Polska jest jednym z krajów wschodzącej Europy, który najlepiej poradzi sobie z kryzysem. Z kolei dla rynku długu pozytywna okazała się udana aukcja obligacji. Optymistycznym sygnałem dla krajowego przemysłu był opublikowany w minionym tygodniu indeks PMI, który wzrósł bardziej niż oczekiwał rynek. Prognoza marcowej inflacji Ministerstwa Finansów okazała się również znacząco powyżej rynkowego konsensusu. Szereg jastrzębich członków RPP opowiedziało się w ostatnich dniach za pauzą w obniżkach stóp. Naszym zdaniem takie ryzyko istniałoby w przypadku znaczącego osłabienia złotego i danych o produkcji i inflacji znacząco powyżej oczekiwań rynku.

Na obecny tydzień nie zaplanowano, żadnych ważnych publikacji danych w kraju i najbliższe dni są także ubogie w publikacje danych za granicą. Koniec tygodnia powinien być spokojny z uwagi na dzień wolny na wielu najważniejszych rynkach. W kraju kluczowym wydarzeniem dla długu będzie przetarg obligacji długoterminowych. Przy utrzymaniu pozytywnych nastrojów na rynkach i wysokiego apetytu na ryzyko popyt na aukcji może być duży. Poza tym po tak znaczącym umocnieniu złotego w tym tygodniu może dojść do niewielkiej realizacji zysków. Za granicą Bank Anglii podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych i zapewne pozostaną one bez zmian. Z kolei w USA opublikowane zostaną minutes z posiedzenia Fed.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

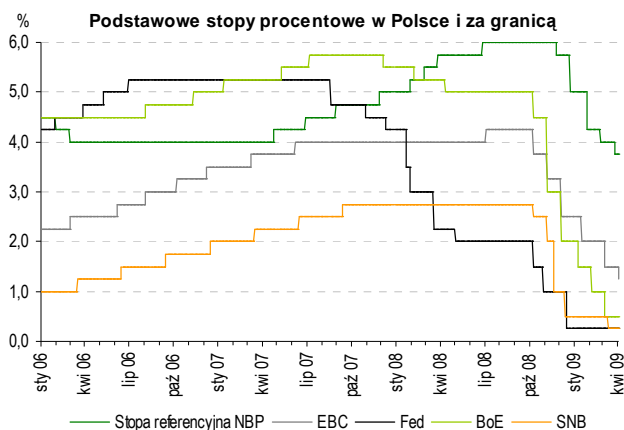
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (6 kwietnia)</b>							
11:00	PL	Aukcja 0,8-1,0 mld zł 52 tyg. bonów skarbowych					
<b>WTOREK (7 kwietnia)</b>							
	JP	Spotkanie Banku Japonii – decyzja		%	0,1	-	0,1
11:00	EZ	Zrewidowany PKB	IV kw.	% r/r	-1,3		0,6
<b>ŚRODA (8 kwietnia)</b>							
11:00	PL	Przetarg 10- i 20-letnich obligacji skarbowych					
12:00	DE	Zamówienia w przemyśle	II	% m/m	-3,0	-	-8,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	III	pkt.	-0,7	-	-0,9
20:00	US	Minutes FOMC	-	-	-	-	-
<b>CZWARTEK (9 kwietnia)</b>							
13:00	GB	Spotkanie Banku Anglii – decyzja	-	%	0,5	-	0,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	659	-	669
14:30	US	Bilans handlowy	II	mld \$	-36,9	-	-36,03
14:30	US	Ceny w imporcie	III	%	0,9	-	-0,2
<b>PIĄTEK (10 kwietnia)</b>							
	INT	Dzień wolny (Wielki Piątek)					

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363  
**Piotr Bujak** Starszy Ekonomista 022 586 8341  
**Piotr Bielski** Ekonomista 022 586 8333  
**Cezary Chrapek** Analityk 022 586 8342

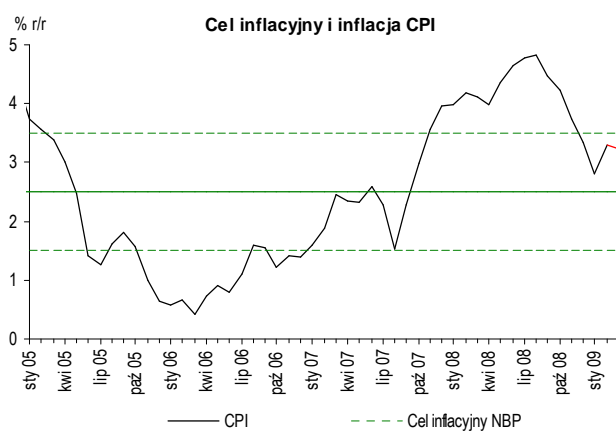
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Tydzień przedświąteczny

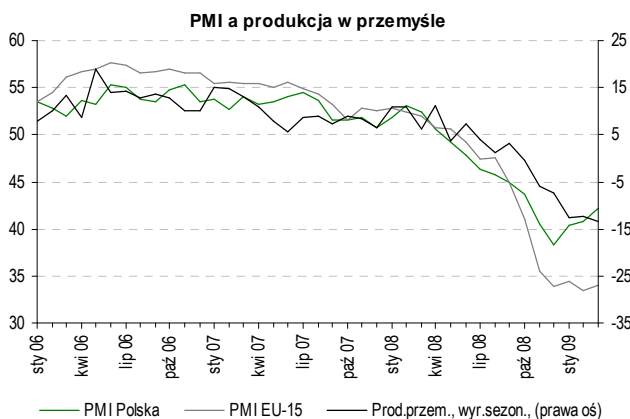


- W tym tygodniu brak publikacji danych w kraju a za granicą liczba publikacji statystyk gospodarczych jest niewielka. Ponadto piątek jest dniem wolnym na wielu najważniejszych rynkach finansowych, stąd aktywność inwestorów powinna maleć w drugiej części tygodnia.
- Po udanych aukcjach bonów skarbowych i obligacji w poprzednim tygodniu Ministerstwo Finansów zaoferuje kolejną porcję bonów oraz obligacje długoterminowe 10-cio i 20-letnie. Pozytywne nastroje rynkowe powinny się utrzymać do tego czasu, co może zaowocować relatywnie wysokim popytem na polski dług.
- Za granicą kluczowym wydarzeniem będzie posiedzenie Banku Anglii, na którym wg rynku bank pozostawi stopy procentowe bez zmian. W USA opublikowany zostanie protokół z ostatniego posiedzenia Fed, na którym zapowiedziano zakupu obligacji skarbowych.

## Miniony tydzień w gospodarce – Kolejny wzrost PMI, wysoka prognoza inflacji MinFin



- Według szacunków Ministerstwa Finansów ceny konsumpcyjne w marcu wzrosły o 0,5% m/m i roczna inflacja CPI wzrosła do 3,5%. Jest to wynik sporo wyższy od rynkowego konsensusu na poziomie 3,3% i naszej prognozy 3,2% (0,3% m/m), choć zgodny z najwyższą prognozą na rynku.
- Indeks PMI za marzec wzrósł po raz kolejny do 42,2 pkt z 40,8 pkt w lutym, był bardzo bliski naszej prognozy 42,1 pkt i wyższy od konsensusu 41 pkt. Dane sygnalizują mniejsze tempo spowolnienia w przemyśle i wspierają nasz szacunek produkcji. Zakładamy bardzo nieznaczny poprawę dostosowanej sezonowo dynamiki produkcji przemysłowej w marcu. Bardziej wyraźne odreagowanie zanotuje wskaźnik bez odsezonowania do -4,8% r/r (powyżej oczekiwań rynku i MinFin) ze względu na pozytywny efekt większej liczby dni roboczych.



- Według Ministerstwa Finansów deficyt budżetowy po marcu wyniósł ok. 10,1 mld zł, mniej niż oczekiwano na początku marca ze względu na niezrealizowane wydatki w kwiecie 1,3 mld zł oraz wyższe dochody o 0,9 mld zł. Wg MinFin deficyt po kwietniu może wynieść nawet 15 mld zł, tj. 1 mld zł mniej niż wg harmonogramu. Plan na cały rok zakłada 18,2 mld zł, a analiza budżetu ma nastąpić na przełomie kwietnia i maja.
- Wg L. Koteckiego resort finansów pracuje nad analizą nt. realizacji kolejnych etapów mapy drogowej przyjęcia euro obejmującą wahań kursu walutowego i uwarunkowań politycznych do zmiany konstytucji oraz wpływ tych czynników na datę przystąpienia do strefy euro. Premier D. Tusk powiedział, że wejście do ERM2 jest możliwe w I poł. br., ale nie musi ono nastąpić. To sugeruje, że rząd coraz lepiej zdaje sobie sprawę, że ze względu na kwestie rynkowe i polityczne wejście Polski do ERM2 w tym roku nie jest możliwe.

## Cytat tygodnia – Przerwa w obniżkach stóp ponownie rozważana

**Andrzej Stawiński, członek RPP, TVN CNBC, 2 kwietnia**

Realny poziom stóp proc. w Polsce jest niski, więc tutaj trudno mówić, że nasze stopy są na wysokim poziomie. To [pauza w cyklu obniżek stóp w kwietniu lub także w maju] pewnie będzie rzecz, która będzie dyskutowana w trakcie posiedzenia Rady. Nie wykluczałbym, że może się (tak) zdarzyć.

**Marian Noga, członek RPP, PAP, 2 kwietnia**

RPP musi uważać na kurs złotego, w związku z tym dobrze by było, żeby zrobić pauzę w kwietniu i maju.

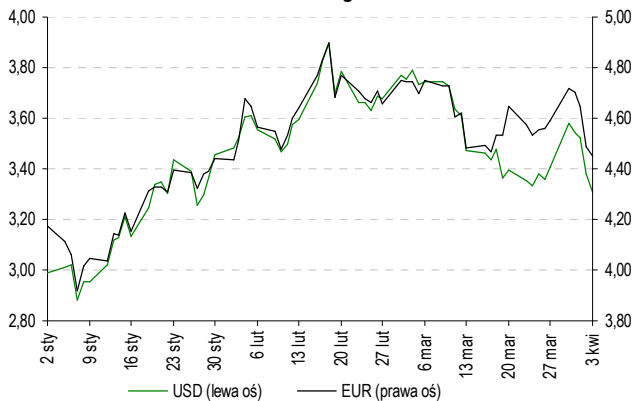
**Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Gazeta Prawna, 2 kwietnia**

Trudno w tej chwili powiedzieć, czy to powinny być dwie obniżki, czy trzy, ale nastawienie łagodne w polityce pieniężnej powinno być utrzymane. Trudno wyznaczyć jakiś docelowy poziom stopy referencyjnej. Zwłaszcza w sytuacji, gdy pogarsza się sytuacja gospodarcza zarówno w otoczeniu, jak i w kraju.

Wraz z kolejnymi obniżkami stóp procentowych (od listopada RPP obniżała stopy pięciokrotnie w sumie o 225 pb) rozbieżności w poglądach między jastrzębimi i gołębimi członkami RPP zwiększają się. Halina Wasilewska-Trenkner uważa, że RPP nie powinna gwałtownie dążyć do obniżenia stóp procentowych. Marian Noga jest zdania, że na kolejnych dwóch posiedzeniach Rada powinna wstrzymać się z dalszymi obniżkami stóp. Komentarze Andrzeja Stawińskiego są bardziej umiarkowane, ale nie wyklucza on, że mógłby dołączyć do grupy przeciwko redukcji stóp w kwietniu lub maju i zwraca uwagę na niski poziom stóp realnych w Polsce. Z drugiej strony gołębi M. Pietrewicz nie ma wątpliwości, że stopy powinny być niższe i nie należy z tym czekać. Naszym zdaniem, ryzyko braku obniżki stóp w kwietniu mogłoby się zrealizować jedynie w przypadku istotnego osłabienia złotego, oraz danych o inflacji i produkcji wyraźnie powyżej konsensusu.

## Monitor rynku

Kurs złotego

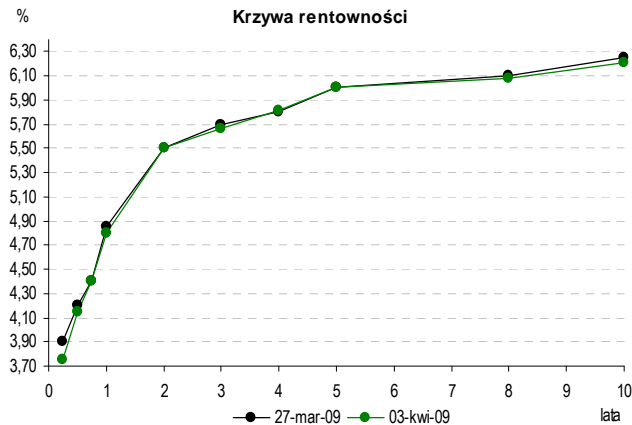


## Zdecydowane umocnienie złotego

▪ Kurs krajowej waluty był dość stabilny na słabym poziomie na początku minionego tygodnia, jednak kolejne dni przyniosły wyraźną poprawę nastrojów na rynkach światowych, spadek awersji do ryzyka przed szczytem G20 i aprecjację krajowej waluty. Decyzje ze spotkania dodatkowo wsparły apetyt na ryzyko na rynkach międzynarodowych, a kurs EURPLN spadł nawet chwilowo poniżej 4,40. W piątek nastąpiła lekka korekta i złoty się osłabił. W ciągu tygodnia złoty zyskał do euro 4,6%, czyli bardziej niż forint i czeska korona (3,1%).

▪ Naszym zdaniem, mimo utrzymania pozytywnych nastrojów poziom 4,40 nie zostanie pokonany na trwałe. Po tak znaczącym umocnieniu złotego w poprzednim tygodniu możemy mieć do czynienia ze stabilizacją a nawet kontynuacją realizacji zysków.

Krzywa rentowności



## Obligacje dosyć stabilne

▪ Rynek stopy procentowej był ponownie pod wpływem wydarzeń na rynku walutowym. W pierwszej części tygodnia doszło do wzrostu stóp IRS i mniejszego wzrostu rentowności obligacji. Jednak w kolejnych dniach doszło do odwrócenia tych ruchów. Krzywa rentowności obligacji powróciła blisko poziomów notowanych pod koniec ubiegłego tygodnia. Do lekkiego umocnienia doszło w przypadku dłuższego końca krzywej. Pozytywnie na rynek długu wpłynęła też udana aukcja obligacji. Stopy IRS spadły poniżej poziomów notowanych w ubiegły piątek.

▪ Ten tydzień powinien być spokojny ze względu na niewielką liczbę istotnych wydarzeń w kraju i za granicą, co może oznaczać nieznaczne wahania cen obligacji. Przy utrzymaniu pozytywnych nastrojów na świecie wynik kolejnego przetargu obligacji powinien być pozytywny.

Kurs euro do dolara

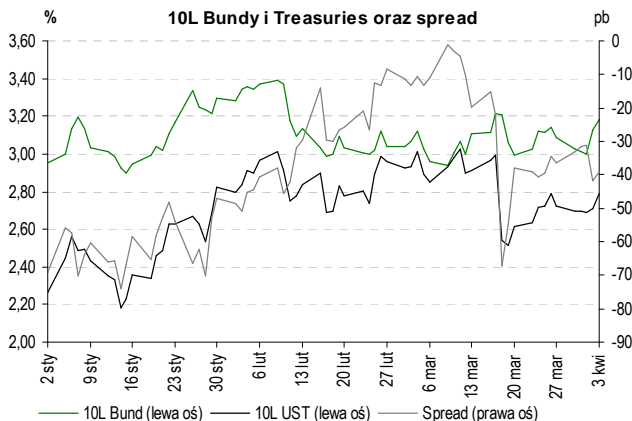


## Euro zyskuje za sprawą lepszych nastrojów na świecie

▪ Po wyraźnym umocnieniu dolara do euro pod koniec poprzedniego tygodnia oraz w miniony poniedziałek w kolejnych dniach euro zyskiwało na wartości za sprawą wzrostu apetytu na ryzyko. Wsparciem dla wspólnej waluty europejskiej okazały się oczekiwania i rezultat szczytu G20 oraz niższa niż oczekiwano redukcja stóp przez EBC. W ciągu tygodnia kurs EURUSD wzrósł do 1,344 o 1,5% od poprzedniego piątku.

▪ W najbliższych dniach przy mało napiętym kalendarzu wydarzeń ekonomicznych ważne dla dolara będą dane o bilansie handlowym oraz minutes FOMC. Dla euro w najbliższych tygodniach ważną będzie perspektywa kolejnej redukcji stóp oraz sugestie o wprowadzeniu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Niewielkie zmiany na bazowych rynkach długu

▪ Długoterminowe obligacje rządu Niemiec i USA umocniły się na początku tygodnia wraz ze spadkami na rynkach akcji a później doszło do stabilizacji rentowności. Do wyraźnego osłabienia doszło w reakcji na ustalenia na szczycie G20. Dane o zatrudnieniu w USA były bliskie oczekiwań, ale przyczyniły się do osłabienia bazowych rynków długu. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów znalazły się na poziomach z końca ubiegłego tygodnia odpowiednio 2,71% i 3,12%.

▪ Zagraniczne rynki finansowe mogą być dostać stabilne w tym tygodniu z uwagi na brak istotnych publikacji i wystąpień. Wpływ na bazowe rynki długu mogą mieć dane z USA o zapasach hurtowych, cenach w imporcie oraz decyzja Banku Anglii. Istotne będzie też zachowanie rynku akcji.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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