



# Tygodnik ekonomiczny

19 – 25 kwietnia 2010

Sobotnia tragedia nie miała wpływu na polski rynek finansowy. Pełniący obowiązki głowy państwa, Marszałek Sejmu Bronisław Komorowski, zapowiedział, że na początku tego tygodnia po zapoznaniu się z ekspertyzami prawnymi podejmie decyzję, czy będzie się spieszył z mianowaniem prezesa NBP. Po uznaniu przez RPP, że Pierwszy Zastępca Prezesa NBP, Piotr Wiesiołek, przejmuje uprawnienia przewodniczącego Rady z prawem głosu, zwłoka z mianowaniem nowego prezesa NBP nie powinna mieć znaczenia dla rynków. Ponadto, w środę Komorowski ma ogłosić oficjalnie datę wyborów prezydenckich (zapewne 20 czerwca). W większości pozytywne dane makro i wyniki spółek pociągnęły w górę główne indeksy akcyjne na świecie, ale jednocześnie zyskały Treasuries i Bundy, ponieważ kapitał na rynkach długu płynął w stronę bardziej wiarygodnych emitentów przy ponownym nasileniu obaw o sytuację Grecji. Lepsze nastroje na świecie nie przełożyły się na aprecjację złotego, która hamowana jest przez możliwość interwencji NBP. Jednocześnie interwencje osłabiły oczekiwania na podwyżki stóp NBP, co umocniło krajowy rynek stopy procentowej. W tym tygodniu będzie wiele publikacji ważnych danych w kraju, ale kluczowe będą dane makro i kolejne wyniki spółek za granicą.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

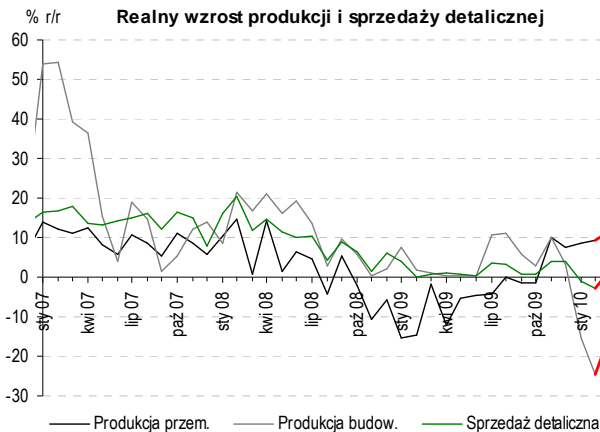
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
<b>PONIEDZIAŁEK (19 kwietnia)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 0,7-0,8 mld zł					
14:00	PL	Przeciętne płace w przedsiębiorstwach	III	% r/r	3,2	2,7	2,9
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach	III	% r/r	-0,7	-0,6	-1,1
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	III	%	0,9	-	0,1
<b>WTOREK (20 kwietnia)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	IV	pkt.	45,4	-	44,5
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	10,2	11,9	9,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	III	% r/r	-11,6	-13,5	-24,6
14:00	PL	PPI	III	% r/r	-2,5	-2,9	-2,4
<b>ŚRODA (21 kwietnia)</b>							
11:00	PL	Przetarg obligacji 5-letnich					
14:00	PL	Inflacja bazowa (CPI bez żywności energii)	III	% r/r	2,1	2,0	2,2
<b>CZWARTEK (22 kwietnia)</b>							
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor przetwórczy	IV	pkt.	56,7	-	56,3
9:58	EZ	Wstępny PMI - sektor usług	IV	pkt.	54,3	-	53,7
14:00	PL	Minutes RPP	III	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury GUS	IV	-	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.		-	484
14:30	US	PPI	III	% m/m	0,3	-	-0,6
16:00	US	Sprzedaż domów	III	mln	5,21	-	5,02
<b>PIĄTEK (23 kwietnia)</b>							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	III	% r/r	4,1	3,9	0,1
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	III	%	12,9	12,9	13,0
10:00	DE	Indeks Ifo	IV	pkt.	98,9	-	98,1
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	III	% m/m	0,4	-	0,9
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	III	mln	0,32	-	0,308

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

<b>Maciej Reluga</b>	Główny Ekonomista	022 586 8363
<b>Piotr Bujak</b>	Starszy Ekonomista	022 586 8341
<b>Piotr Bielski</b>	Ekonomista	022 586 8333
<b>Cezary Chrapek</b>	Analityk	022 586 8342

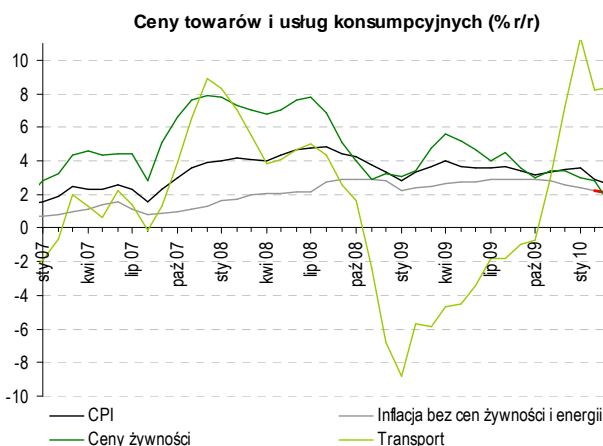
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Duża porcja danych i kolejne wyniki spółek

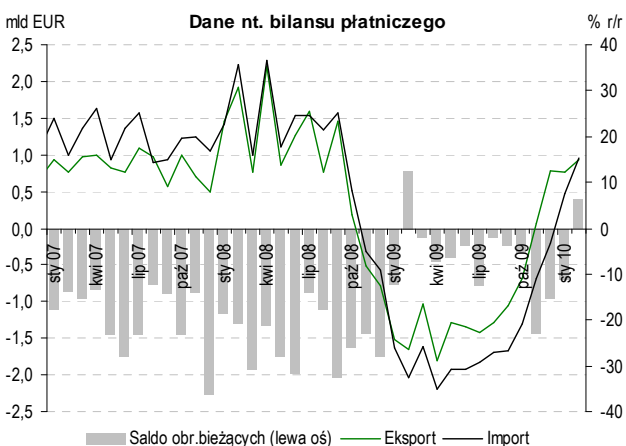


- Prognozujemy, że dane z rynku pracy pokażą wyhamowanie spadku zatrudnienia (wraz z ożywieniem gospodarki) przy utrzymaniu niskiej dynamiki płac (na razie sytuacja w gospodarce i na rynku pracy zbyt słaba, aby nasilić presję płacową).
- Dla produkcji przemysłowej zakładamy poprawę dynamiki związanej z pozytywnym efektem liczby dni roboczych. W budownictwie przewidujemy osłabienie spadku produkcji przy poprawie warunków atmosferycznych w marcu.
- Prognozujemy odbicie dynamiki sprzedaży detalicznej za sprawą większej liczby dni roboczych i poprawy sprzedaży samochodów. Poprawę dynamiki sprzedaży sugerują też wysokie wpływy z podatków pośrednich w marcu.
- Inflacja PPI obniży się wg nas wyraźnie za sprawą ciągle wysokiej bazy oraz wpływu umocnienia złotego na spadek cen w przetwórstwie przemysłowym.

## Ostatni tydzień w gospodarce – Spadek inflacji i nadwyżka w obrotach bieżących



- Inflacja CPI w marcu spadła do 2,6% r/r z 2,9% r/r w lutym, a więc okazała się zgodna z naszą prognozą, konsensusem rynkowym i szacunkiem MinFin. W strukturze cen było kilka niespodzianek, ale względna kontrybucja do inflacji CPI czynników egzogenicznych i pozostałych nie uległa zmianie. Nasz szacunek CPI z wyłączeniem żywności i energii pozostał na poziomie 2,0%.
- W sumie, dane inflacyjne za marzec nie zmieniają obrazu perspektyw inflacji CPI w tym roku oraz w średnim terminie. Nadal spodziewamy się spadku inflacji poniżej 2% latem, a następnie umiarkowanego wzrostu inflacji w II półroczu do ok. 2,5% na koniec roku. Nie zmieniamy też oczekiwań, że RPP zacznie podwyższać stopy dopiero w IV kw. br., poprzedzając to zmianą nieformalnego nastawienia na restrykcyjne najwcześniej w czerwcu, gdy opracowana będzie nowa projekcja NBP dla inflacji i PKB.



- Bilans płatniczy za luty pokazał nadwyżkę obrotów bieżących o wartości 106 mln €, dzięki dużym transferom z UE. Ożywienie gospodarcze za granicą przekłada się na mocne ożywienie eksportu (20% r/r w euro), ale import przyspiesza jeszcze bardziej (w lutym 22% r/r w euro), co będzie prowadziło do stopniowego wzrostu deficytu handlowego (w lutym deficyt obrotów towarowych wyniósł 248 mln €) i obrotów bieżących oraz ujemnej kontrybucji eksportu netto do PKB.
- W sumie, wyniki bilansu płatniczego za luty były pozytywne, gdyż potwierdziły ożywienie gospodarki przy niewielkim narażeniu gospodarki na nierównowagę zewnętrzną – deficyt obrotów bieżących za ostatnie 12 miesięcy wyniósł ok. 1,8% PKB i był w ponad 200% pokryty przez napływ kapitału długoterminowego, czyli BIZ oraz napływ funduszy unijnych.

## Cytat tygodnia – Pistolet jest nadal naładowany

### Michał Boni, szef doradców premiera RP, PAP, 14 IV

[godz. 13:31] Nie sądzę, żeby następne interwencje były konieczne. W sensie operacyjnym, relacje między NBP, RPP, a ministerstwem finansów są bardzo pewne. Mamy poczucie pewności i stabilności.

[godz. 16:21] Jeśli taka interwencja będzie konieczna, to zostaną podjęte odpowiednie kroki.

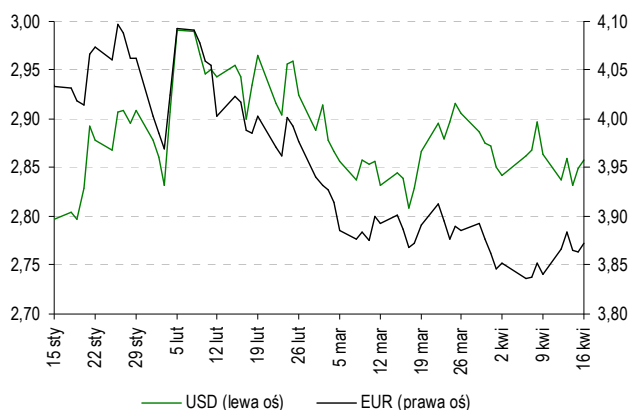
### Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, PAP, 15 IV

Nic się nie zmieniło na rynku walutowym, kurs się nie zmienia. Skoro sytuacja od ostatnich wypowiedzi i działań NBP się nie zmieniła to również prawdopodobieństwo interwencji nie uległo zmianie. Pistolet jest nadal naładowany.

Jedną z wypowiedzi ministra Boniego nt. interwencji walutowych została niesłusznie odebrana przez rynek jako sugestia, że rząd i NBP mogą zaniechać działań na rynku walutowym. Jego późniejsze wypowiedzi wskazują, że minister miał najwyraźniej na myśli to, że nie spodziewa się wystąpienia warunków, które by powodowały konieczność interwencji, tj. nie oczekuje nadmiernej aprecjacji złotego. Dzień później wiceminister Kotecki przypominał, że prawdopodobieństwo interwencji nie zmieniło się, a „pistolet jest nadal naładowany”. Naszym zdaniem najlepszym jest podejście zaprezentowane przez p.o. Prezesa NBP i przewodniczącego RPP, Piotra Wiesiołka, który powiedział w wywiadzie dla *Rzeczpospolitej*, że „im mniej się o tym mówi, tym lepiej”. Podkreślił on, że utrzymanie stabilności i wartości złotego należy do podstawowych zadań banku centralnego i NBP będzie je konsekwentnie realizował.

## Monitor rynku

Kurs złotego

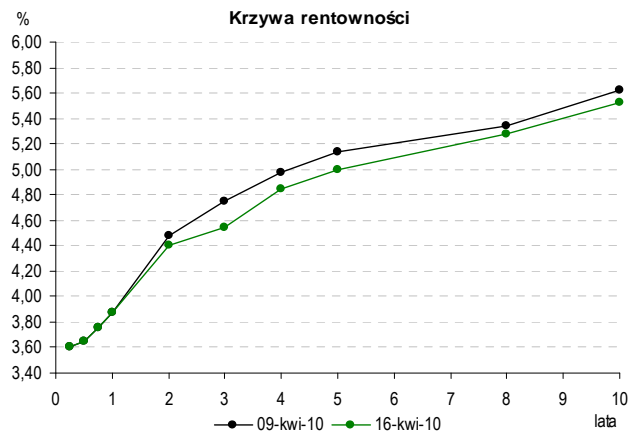


## Stabilizacja złotego

Miniony tydzień przyniósł stabilizację EURPLN w przedziale 3,85-3,89. Nie było widocznej reakcji na tragedię z 10 kwietnia. W ciągu tygodnia złoty nie przybrał wyraźnego kierunku, a aprecjacja złotego pod wpływem wzrostów na rynkach akcji zatrzymywała się na poziomie 3,85 (niewiele powyżej poziomu, gdzie interweniował NBP), który wskazywaliśmy jako dolną krawędź istotnego wsparcia dla EURPLN. Z walut regionu uwagę zwraca umocnienie forinta po wyborach parlamentarnych, których wynik (zwycięstwo centroprawicy) zwiększyły wiarę inwestorów w reformy.

W tym tygodniu notowania złotego pozostaną pod wpływem zmian apetytu na ryzyko zależnych od wyników spółek oraz danych makro. Istotnym wsparciem dla EURPLN pozostaje poziom 3,85 i możliwość ponownych interwencji NBP na rynku.

Krzywa rentowności

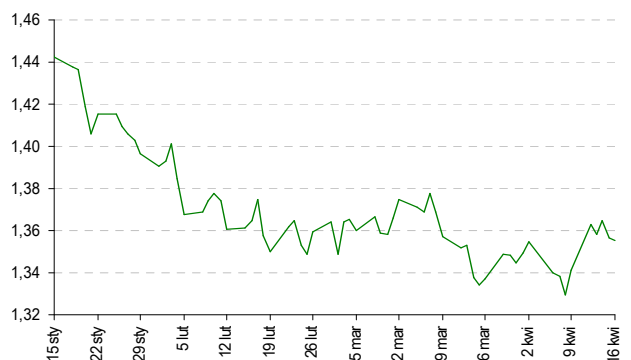


## Powrót do umocnienia na krajowym rynku długu

Na krajowym rynku długu nastąpiło wyraźne umocnienie. Chociaż oczekiwaliśmy kontynuacji widocznej tydzień wcześniej korekty, interwencja NBP na rynku FX zmniejszyła oczekiwania części inwestorów na szybkie podwyżki stóp NBP. Ponadto, utrzymywał się podwyższony apetyt na ryzyko i pozytywne nastawienie do gospodarek wschodzących. Jednocześnie krzywa IRS obniżyła się jeszcze bardziej niż rentowności obligacji, co wiązało się z wyraźnym spadkiem stawek na rynku pieniężnym. Zgodne z oczekiwaniami dane o inflacji nie miały wpływu na rynek.

W tym tygodniu może naszym zdaniem dojść do korekty na rynku długu, do czego może skłaniać chęć realizacji zysków po wcześniejszym umocnieniu. Szczególnie, że potencjał do dalszego umocnienia jest naszym zdaniem ograniczony.

Kurs euro do dolara

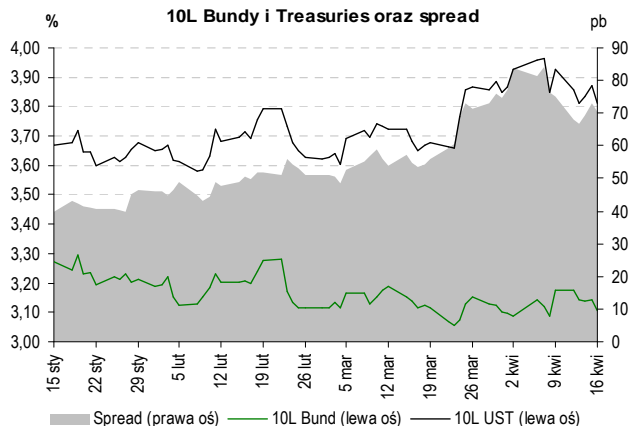


## Nawrót obaw o Grecję osłabił euro...

Na początku minionego tygodnia, po zaoferowaniu konkretnego pakietu pomocy dla Grecji ze strony Eurogrupy i MFW, EURUSD otworzył się z dużą luką, rosnąc do blisko 1,37 wobec niespełna 1,35 tydzień wcześniej. Dalsza część tygodnia przyniosła jednak nawrót silniejszych obaw o sytuację Grecji (wzrost CDS tego kraju ponownie powyżej 400 pb), co zaszкодziło wspólnej walucie i sprowadziło EURUSD stopniowo w dół do ok. 1,35 na koniec tygodnia.

W tym tygodniu EURUSD nadal może pozostać pod wpływem informacji ws. Grecji. Rynki spekulują, że w najbliższym czasie może dojść do uruchomienia pakietu pomocy dla tego kraju. Potwierdzenie tego mogłoby przynajmniej w krótkim terminie umocnić euro do dolara.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## ...ale nie zaszкодził bazowym rynkom długu

Ponowne nasilenie obaw o Grecję nie przełożyło się na wzrost ryzyka kredytowego państw do takiego stopnia, aby zaszкодzić Treasuries i Bundom. Skorzystały one raczej dzięki przepływowi kapitału na rynkach długu w kierunku bardziej wiarygodnych emitentów. W trakcie tygodnia nastąpił stopniowy spadek rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów. Na koniec tygodnia wynosiły one odpowiednio 3,82% i 3,11% wobec 3,93% i 3,18%. Stało się tak pomimo wzrostu apetytu na ryzyko i ruchu w górę głównych indeksów akcyjnych na świecie.

W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla bazowych rynków długu pozostanie sytuacja Grecji i związana z tym ocena ryzyka kredytowego państw. Istotny będzie też poziom apetytu na ryzyko pod wpływem wyników spółek.

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