

# Tygodnik ekonomiczny

17 – 23 maja 2010

Pakiet stabilizacyjny Unii Europejskiej przy wsparciu MFW o wartości 720 mld € pozytywnie zaskoczył inwestorów, podobnie jak decyzja EBC o zakupie obligacji rządowych i prywatnych krajów strefy euro. To ustabilizowało sytuację na rynkach finansowych i dało czas na reformy fiskalne w Unii Europejskiej. Rentowności krajowych obligacji ponownie spadły, a złoty wyraźnie umocnił się wobec euro, które jedynie chwilowo odreagowało wobec dolara. Nawet jeśli zaplanowane na ten tydzień dane makroekonomiczne z zagranicy zaskoczą pozytywnie, to optymizm inwestorów będzie ograniczany przez perspektywę zacieśniania polityki fiskalnej w Europie, co może mieć negatywny wpływ na skalę ożywienia gospodarczego. Dane krajowe powinny pokazać wyraźny wzrost obrotów handlowych w marcu, niewielkie spowolnienie płac, utrzymanie dwucyfrowej dynamiki produkcji przemysłowej i dalsze odreagowanie w budowlance w kwietniu. Dane inflacyjne powinny potwierdzić brak presji na wzrost cen.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

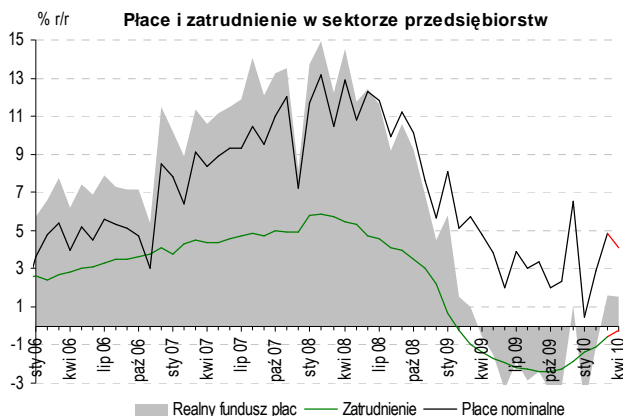
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (17 maja)</b>							
11:00	PL	Przetarg 52-tyg. bonów skarbowych o wartości 600-1000 mln zł					
14:00	PL	Deficyt obrotów bieżących	III	mln €	-543	-555	-475
14:00	PL	Eksport	III	mln €	10533	10931	9140
14:00	PL	Import	III	mln €	10941	11406	9388
14:30	US	Indeks NY Fed	V	pkt	30,0	-	31,86
15:00	US	Raport o przepływach kapitałowych	III		-		9,0
<b>WTOREK (18 maja)</b>							
11:00	DE	Indeks ZEW	V	pkt	47,0	-	53,0
11:00	EZ	Finalny HICP	IV	% r/r	1,5	-	1,4
14:30	US	PPI	IV	% m/m	0,1	-	0,7
14:30	US	Liczba nowych budów domów	IV	mln	0,65	-	0,626
<b>ŚRODA (19 maja)</b>							
11:00	PL	Przetarg obligacji BGK					
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	4,0	4,1	4,8
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IV	% r/r	-0,2	-0,2	-0,6
14:30	US	CPI	IV	% m/m	0,1	-	0,1
20:15	US	Minutes Fed					
<b>CZWARTEK (20 maja)</b>							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IV	% r/r	10,4	10,9	12,3
14:00	PL	PPI	IV	% r/r	-1,4	-1,5	-2,4
14:00	PL	Minutes RPP	III				
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	IV	%	0,2	-	1,4
16:00	US	Philadelphia FED	V	pkt	22,0	-	20,2
<b>PIĄTEK (21 maja)</b>							
	PL	Wskaźniki koniunktury	V				
14:00	PL	Inflacja bazowa	IV	% r/r	1,8	1,8	2,0
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor przetwórczy	V	pkt	57,5	-	57,6
9:58	EZ	Wstępny PMI – sektor usług	V	pkt	55,5	-	55,6
10:00	DE	Indeks Ifo	V	pkt	102	-	101,6

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

**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

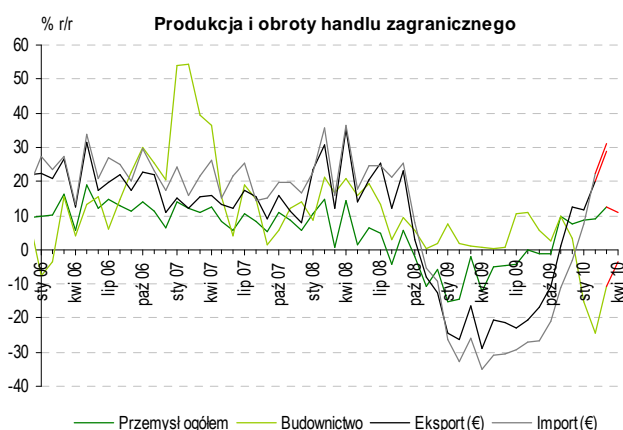
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Seria publikacji danych w kraju



W tym tygodniu nastąpi szereg publikacji krajowych danych. Oczekujemy pogłębienia deficytu obrotów bieżących do 555 mln € przy znacznym wzroście obrotów handlowych. Spodziewamy się przyspieszenia eksportu do ok. 29% r/r oraz importu o ok. 31% r/r, co oznaczać będzie wzrost deficytu handlowego. Jednocześnie oczekujemy poprawy na rachunku usług i pogorszenia w rachunku transferów wobec lutego.

Spodziewamy się spowolnienia tempa wzrostu płac w kwietniu do 4,1% r/r, przy stabilizacji dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym, niewielkim wzroście w budownictwie. Negatywnie na zmianę w ujęciu miesięcznym wpływać może mniejsza liczba dni roboczych. Oczekujemy także niewielkiego wzrostu w ujęciu miesięcznym i dalszego zmniejszenia rocznej skali spadku zatrudnienia.



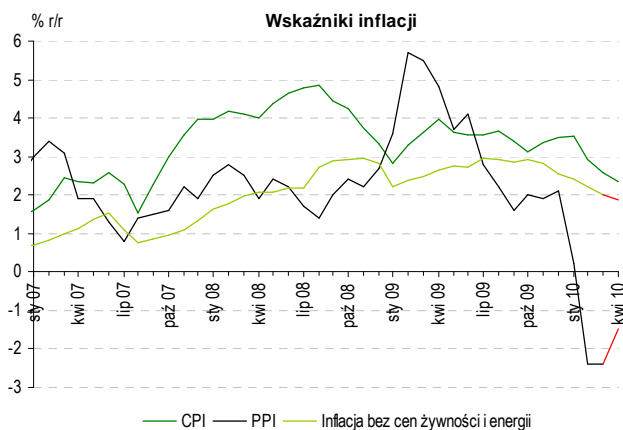
Oczekujemy, że produkcja przemysłowa nieznacznie spowolniła w kwietniu do ok. 11% r/r. Przemawia za tym obniżenie się komponentu indeksu PMI dla produkcji (pozostaje powyżej 50 pkt) oraz fakt, że dane za marzec były pod wpływem większej liczby dni roboczych.

Oczekujemy także dalszego nadrabiania przestojów w budownictwie spowodowanych ostrymi warunkami pogodowymi na początku tego roku i zmniejszenia skali spadku produkcji budowlano-montażowej do -3,6% r/r.

Według naszych oczekiwań dynamika PPI wzrosła w kwietniu do -1,5% r/r, głównie za sprawą podwyższenia dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym.

Po publikacji danych GUS o CPI spodziewamy się spadku inflacji po wykluczeniu cen żywności i energii do 1,8-1,9% r/r.

## Ostatni tydzień w gospodarce – CPI powyżej prognoz i poniżej celu, prezes NBP raczej po wyborach



Inflacja w kwietniu spadła do 2,4% r/r i była nieco wyższa od oczekiwań. Zaskoczeniem okazały się podwyżki cen odzieży i obuwi, jednak jest to raczej czynnik przejściowy. Znaczny wzrost zanotowały ceny paliw i żywności. W większości pozostałych kategorii kontynuowana jest stabilizacja cen, bez presji popytowej.

Wzrost podaży pieniądza przyspieszył w kwietniu do 6% r/r (poniżej oczekiwań). Kredyty ogółem, po eliminacji efektu kursowego, spadły o 0,5% m/m przy wzroście kredytów dla gospodarstw domowych i spadku dla firm.

P.o. Prezydenta Bronisław Komorowski zapowiedział, że jeśli pojawi się dobra kandydatura na prezesa NBP, która będzie do zaakceptowania przez Sejm to może wskazać kandydata na to stanowisko jeszcze przed wyborami. Jednak póki co przeciw powołaniu nowego prezesa NBP przed wyborami prezydenckimi opowiada się PSL.

## Cytat tygodnia – Euro nie jest najpilniejszą sprawą

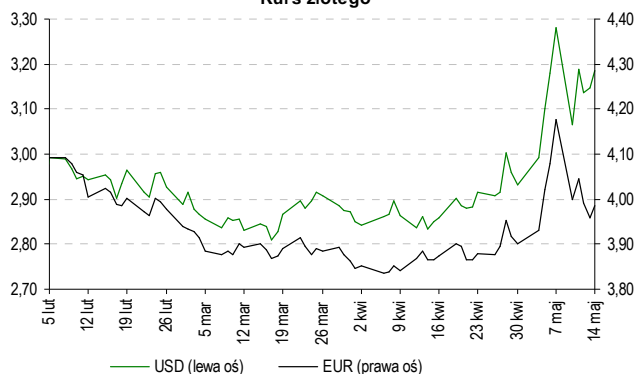
**Jacek Rostowski, minister finansów, Dziennik GP, 14 V**

Przez pierwszą fazę kryzysu przeszedliśmy, działając doraźnie. Aby naprawić finanse publiczne, musimy zacząć uchylać ustawy. To zależy od wyniku wyborów. Pyt.[Rok 2015 jako data wejścia nadal jest realny?]. Tak. Według planu konwergencji w 2012 lub 2013 roku powinniśmy wyjść z procedury nadmiernego deficytu. Potem byłoby dobrze przez rok poczekać i utrzymać niski deficyt, by udowodnić, że mamy dług pod kontrolą. Z naszego punktu widzenia nie jest źle być poza strefą teraz, gdy będą ją naprawiać. Pyt.[Ten rząd podejmie decyzję o uruchomieniu kalendarza przygotowań wejścia do strefy euro?]. Tak. Ale skoro mówimy o wejściu w 2015 r., to sprawa, choć ważna, nie jest najpilniejsza.

W poprzednim tygodniu premier Donald Tusk powiedział, że budowanie kalendarza wejścia do strefy euro nie jest priorytetem. W tym tygodniu stwierdził, że kryzys i agresywne spekulacje przeciw złotemu pokazały, że Polska możliwie szybko powinna przystąpić do strefy euro, jednak trzeba realistycznie ocenić czas potrzebny do wypełnienia wszystkich kryteriów z Maastricht. O możliwym opóźnieniu przyjęcia euro w związku z sytuacją strefy euro mówił także wiceprezes NBP Witold Koziański. Minister finansów stwierdził, że rok 2015 jest wciąż realny, ale wcześniej trzeba poprawić parametry fiskalne. Naszym zdaniem zejście z deficytem do 3% PKB w 2012 r. może być bardzo trudne. Minister finansów uzależnia możliwość wprowadzenia reform fiskalnych od wygranych wyborów prezydenckich.

## Monitor rynku

Kurs złotego



## Wyraźne odreagowanie złotego

▪ Pakiet stabilizacyjny UE i MFW oraz decyzja EBC o zakupie aktywów doprowadziła do silnego odreagowania złotego i uspokojenia nastrojów na światowych rynkach finansowych. Kurs EURPLN spadał w równie szybkim tempie jak rósł w poprzednim tygodniu. Złoty odreagował do euro do 3,94 wobec 4,18 w poprzedni piątek, ale koniec tygodnia przyniósł lekką korektę. W ciągu tygodnia złoty zyskał najmocniej w regionie (ok. 3,7%, wobec 1,2%, forinta i 0,6% czeskiej korony).

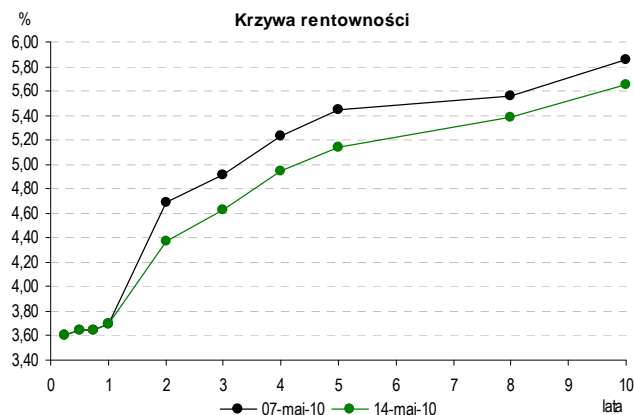
▪ Słabe euro powinno sprzyjać niemieckiej gospodarce a tym samym także polskiej, co powinno ograniczać negatywną presję na złotego. Ważny poziom wsparcia dla EURPLN to 3,94. Spodziewamy się stabilizacji kursu w przedziale 3,94-4,06.

## ... oraz obligacji

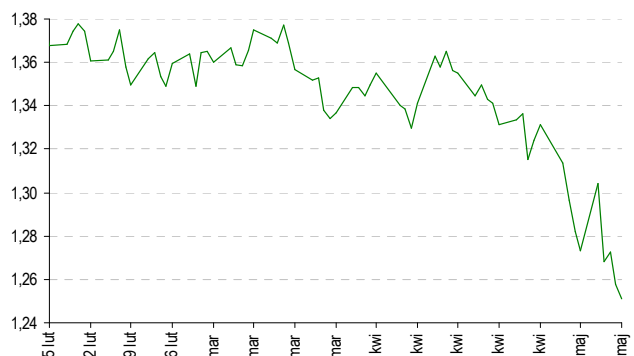
▪ Po osłabieniu na rynku długu na fali wyprzedaży aktywów rynków wschodzących, doszło do wyraźnego odreagowania. Aukcja obligacji 5-letnich była udana. Rentowności obligacji 2-letnich powróciły do poziomów z połowy maja sprzed nasilenia kryzysu. Odreagowanie na dłuższym końcu było sporo mniejsze doprowadzając do wystromienia krzywej. Negatywnie na długi koniec wpływały wypowiedzi premiera i ministra finansów o tym, że przyjęcie euro nie jest obecnie priorytetem.

▪ Po odreagowaniu na rynku długu w tym tygodniu może dojść do stabilizacji. W kierunku wyższych rentowności na krótkim końcu oddziaływać mogą krajowe dane. Długi koniec krzywej może być pod negatywnym wpływem podaży obligacji BGK oraz oczekiwań na oddalenie się wejście do strefy euro, co obrazuje wysoki spread 5x5.

Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara

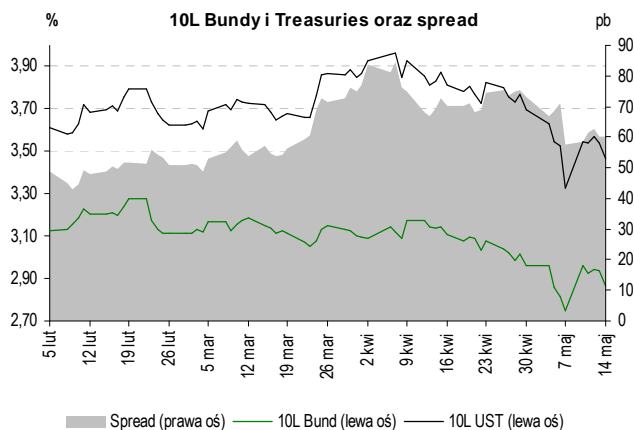


## Euro najniższe do dolara od 18 miesięcy

▪ Wymuszony przez rynek, ale jednak zaskakująco duży pakiet stabilizacyjny UE i MFW (720 mld €) oraz decyzja EBC o zakupie obligacji zmniejszyły nerwowość na rynkach i przyczyniły się do chwilowego odbicia euro powyżej 1,30. Jednak kolejne dni to stopniowe osłabienie się euro do dolara poniżej 1,25, czyli najniżej od 18 miesięcy. Poza tym obserwowano dalszy spadek kursu EURCHF, który spadł chwilowo poniżej poziomu 1,40.

▪ Problemy krajów peryferyjnych strefy euro i wprowadzane plany cięć fiskalnych będą negatywnie wpływały na ożywienie gospodarcze w strefie euro i oddalały perspektywę podwyżek stóp przez EBC. Przy szybszym ożywieniu i wcześniejszych podwyżkach stóp w USA może to doprowadzić do dalszej presji na euro.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Gwałtowny spadek cen bezpiecznych obligacji

▪ Po uchwaleniu pakietu stabilizacyjnego UE i zakupach obligacji peryferyjnych krajów strefy euro przez EBC doszło do spadku popytu na bezpieczne aktywa i obniżenia rentowności obligacji krajów południa strefy euro (spread 2-letnich obligacji greckich vs. niemieckich spadł o 10 pkt proc.). Koniec tygodnia przyniósł lekkie umocnienie na bazowych rynkach za sprawą śledztw przeciwko bankom w USA. Rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów w ciągu tygodnia wzrosły o 15 pb do 3,48% i 2,88%.

▪ Spread między rentownościami Bundów i innych krajów strefy euro może dalej spadać, jednak raczej nie wróci szybko do poziomów sprzed nasilenia obaw o dług PIIGS. Może dojść do wzrostu odreagowania spreadu między Bundami i Treasuries. Ruch wzrostowy rentowności może być hamowany przez ryzyko dla ożywienia gospodarczego wynikającego z sytuacji w strefie 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. 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