

Tygodnik ekonomiczny

24 – 30 listopada 2008

Dane za październik, których sporą część już poznaliśmy (produkcja, inflacja, płace), potwierdzają spowolnienie w gospodarce na razie w umiarkowanej skali (spodziewamy się, że podobnie będzie ze wskaźnikami które zobaczymy w tym tygodniu – sprzedaż detaliczna, bezrobocie, PKB). Trzeba się jednak liczyć z tym, że pełen efekt globalnego kryzysu odczujemy z opóźnieniem, w związku z czym dopiero dane za kolejne kwartały pokażą prawdziwą skalę wpływu ostatnich wydarzeń na polską gospodarkę. W obliczu rosnącego ryzyka, że spowolnienie w kraju będzie jednak dość znaczące, a presja inflacyjna wyraźnie spadnie pod wpływem deflacyjnych tendencji na świecie, RPP zapewne już w tym tygodniu przejdzie do łagodnego nastawienia. Pierwsza obniżka nastąpi raczej na początku przyszłego roku (kiedy Rada upewni się co do skali spowolnienia) i w zależności od napływających danych może wynieść nawet więcej niż 25 pb. Za granicą przewidziano publikację imponującej liczby danych na początku tygodnia, w związku z czym należy się liczyć z dużą zmiennością rynku. Na początku tygodnia Komisja Europejska ogłosi plan działań wspierających gospodarkę.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

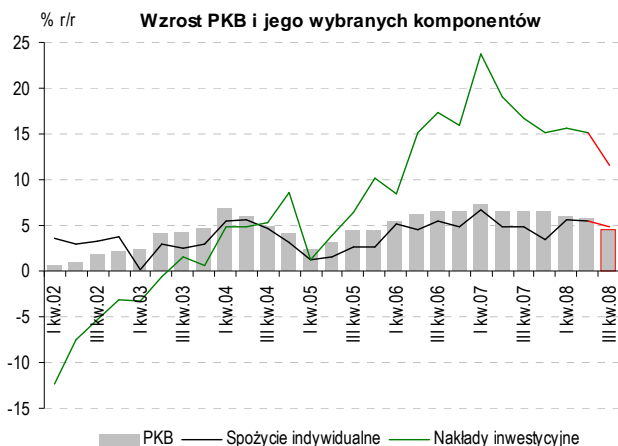
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 listopada)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 0,2-0,7 mld zł 13-tygodniowych i 0,8-1,8 mld zł 52-tygodniowych					
10:00	DE	Indeks Ifo	XI	pkt.	88,7	-	90,2
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	IX	% r/r	-1,9	-	-6,6
16:00	US	Sprzedaż domów	X	mln	5,05	-	5,18
WTOREK (25 listopada)							
8:00	DE	Indeks GfK	XII	pkt.	1,5	-	1,9
14:30	US	Wstępne PKB	III kw.	%	-0,5	-	-0,3
14:30	US	Deflator PKB	III kw.	%	4,2	-	4,1
14:30	US	Bazowy PCE	III kw.	%	2,9	-	2,9
15:00	US	Indeks Case/Schiller	IX	% r/r	-17,0	-	-16,6
16:00	US	Zaufanie konsumentów	XI	pkt.	39,0	-	38,0
ŚRODA (26 listopada)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	X	% r/r	9,1	9,1	11,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	% r/r	8,9	8,9	8,9
	PL	Spotkanie RPP – decyzja		%	6,0	6,0	6,0
14:30	US	Bazowy PCE	X	% m/m	0,1	-	0,2
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	X	% m/m	-2,2	-	0,9
14:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	536	-	542
15:45	US	Chicago PMI	XI	pkt.	36,5	-	37,8
15:55	US	Finalny Michigan	XI	pkt.	56,0	-	57,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	tys.	450	-	464
CZWARTEK (27 listopada)							
	US	Dzień wolny					
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	8,1	-	8,6
11:00	EZ	Indeks nastrojów ekonomicznych	XI	pkt.	-1,5	-	-1,34
PIĄTEK (28 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	4,75	4,5	5,8
11:00	EZ	Wstępny HICP	XI	% r/r	2,4	-	3,2

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters, PAP;

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

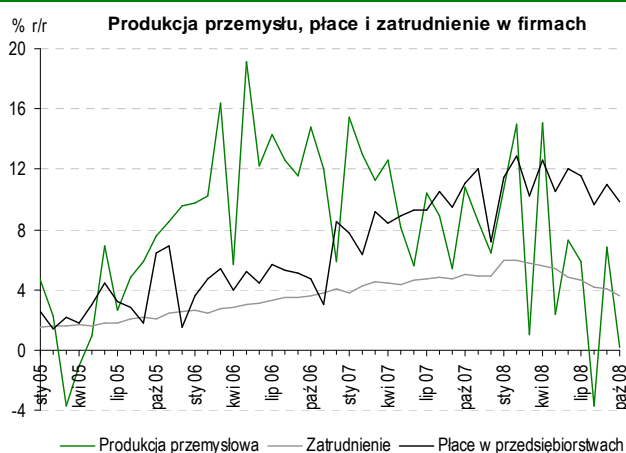
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – RPP, PKB i dużo nowych publikacji za granicą

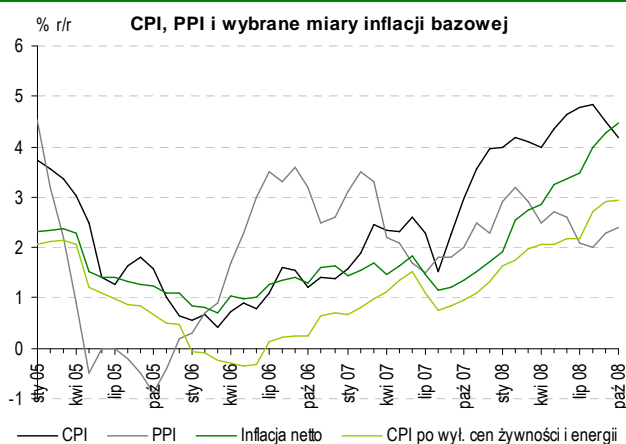


- Ostatni tydzień listopada będzie obfitował w ważne dla rynku wydarzenia. W kraju w centrum uwagi będzie decyzja RPP w środę i publikacja danych o PKB za III kw. w piątek. Za granicą pojawi się bardzo dużo nowych danych, a także publikacja nowego pakietu KE stymulującego gospodarkę.
- Spodziewamy się, że RPP przejdzie z nastawienia neutralnego na łagodne, jednak z obniżką stóp wstrzyma się do początku przyszłego roku, czekając na więcej danych.
- Dane o sprzedaży detalicznej za październik (publikowane tuż przed decyzją Rady), oraz o PKB za III kw. (piątek) pokażą zapewne umiarkowane spowolnienie (sprzedaż 9% r/r, PKB 4,5% r/r). Poważniejsze osłabienie wzrostu czeka nas prawdopodobnie dopiero w przyszłym roku.
- Premier ma się po raz kolejny spotkać z przedstawicielami klubów parlamentarnych aby rozmawiać nt. wprowadzenia euro. Warto śledzić, czy są jakieś szanse na porozumienie.

Miniony tydzień w gospodarce – Słabsze dane z rynku pracy i przemysłu



- Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 0,2% r/r, a po korekcie sezonowej o 0,5% r/r (nieco powyżej naszej prognozy, ale wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych). W sektorze budowlanym sytuacja była wciąż niezła (wzrost produkcji o ponad 10%), jednak nie przypuszczamy aby było to do utrzymania w nadchodzących miesiącach.
- Pogorszenie perspektyw wzrostu potwierdziły również dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw za III kw. (pierwszy raz od 3 lat wyniki firm były gorsze niż przed rokiem).
- Dane o płacach i zatrudnieniu potwierdziły stopniowe wyhamowanie wzrostów na rynku pracy, chociaż spowolnienie płac było mniejsze od oczekiwań. W kolejnych miesiącach należy się spodziewać kontynuacji tych tendencji, co będzie miało negatywny wpływ na przyszłe wydatki konsumentów. Z drugiej strony wpływ ten będzie łagodzony m.in. przez obniżkę podatków i spadek inflacji.



- W październiku większość miar inflacji bazowej zanotowała spadki, z wyjątkiem inflacji netto (wzrost z 4,3% do 4,5%) i CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (stabilizacja na 2,9%). Jak na razie wskaźniki znajdują się wciąż wyraźnie powyżej celu inflacyjnego (trzy miary powyżej 4%, jedna 3,8%, jedna 2,9%). Niemniej jednak w przyszłym roku należy się spodziewać wygasania presji inflacyjnej pod wpływem słabnącego popytu i niższych cen surowców (mimo że słabszy złoty może łagodzić ten efekt).
- W październiku wzrost PPI wyniósł 2,4% r/r, a wzrost we wrześniu zrewidowano z 2,1% do 2,3%. Wobec września ceny spadły o 0,3%, za co odpowiadały głównie niższe ceny surowców.
- Badanie koniunktury GUS pokazało znaczne pogorszenie nastrojów firm w listopadzie w porównaniu z popr. rokiem we wszystkich sektorach gospodarki (głównie w przemyśle).

Cytat tygodnia – Czy możliwy jest polityczny konsensus w sprawie euro?

Donald Tusk, Premier, PAP, Reuters, 20 listopada

Uważam, że jest czas, aby do końca roku uzgodnić warunki między wszystkimi. (...) Jeżeli będzie zdrowy rozsądek, to ustalimy polityczny kalendarz mapy drogowej, albo będzie zaciekły opór i wtedy będziemy szukali innych rozwiązań. (...) Ten projekt jest dla mnie rzetelny, ja nie odpuszczam.

Na 100 proc. (2012 rok jest realny). (...) Nie ukrywam, że chcę skłonić liderów PiS taką perswazją, by dołączyli do tego projektu.

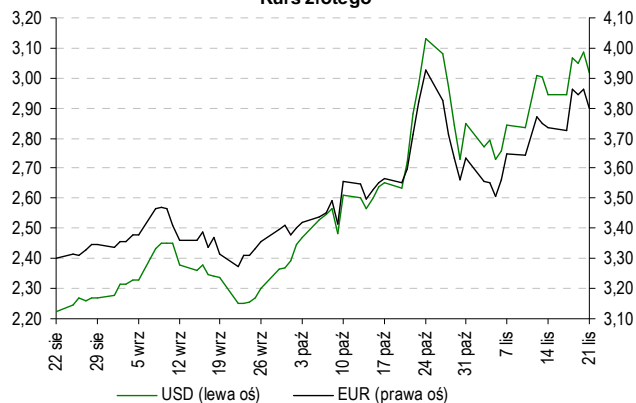
Jarosław Kaczyński, prezes PiS, Reuters, 20 listopada

Jesteśmy gotowi do rozmów, referendum, ale nie przekonacie nas, że w warunkach kryzysu należy wprowadzać euro. To jest polityka skierowana przeciwko szybkiemu wzrostowi Polski. To jest polityka, na którą zgody nie będzie.

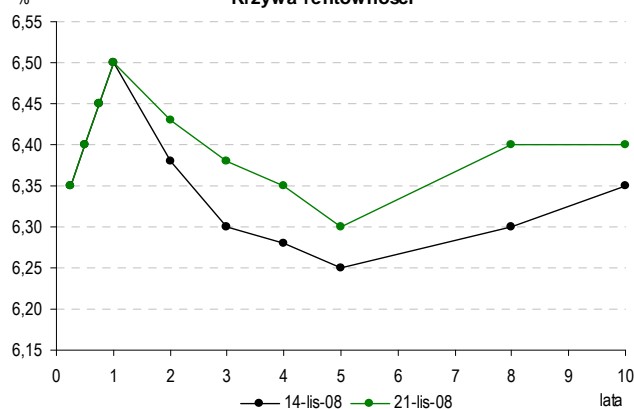
Zdaniem Donalda Tuska, plan wejścia do strefy euro w 2012 r. jest „na sto procent realny”, a jeśli opozycja nie zgodzi się na zmiany konstytucji „będzie szukał innych sposobów”. Na razie nie wiemy jakie to sposoby, skoro PiS nie pozostawia złudzeń w sprawie swojego poparcia dla projektu rządu. Na myśl przychodzą wcześniejsze wybory, chociaż premier wykluczył niedawno to rozwiązanie. W tym tygodniu odbędą się kolejne rozmowy w Sejmie, ale nie spodziewamy się nagłej zmiany stanowiska opozycji. Tymczasem, wszyscy są zgodni, że bez zmian w konstytucji nie powinniśmy wchodzić do ERM II, a premier sam przyznaje, że szeroki konsensus polityczny jest konieczny również ze względu na to, że bez niego trudno będzie uzyskać zgodę KE i ECB na integrację z euro. Być może jedynym sposobem rozstrzygnięcia kwestii poparcia politycznego jest referendum, chociaż warto przypomnieć, że wg ostatniego badania OBOP z początku listopada tylko 20% Polaków popiera euro w 2012 r.

Monitor rynku

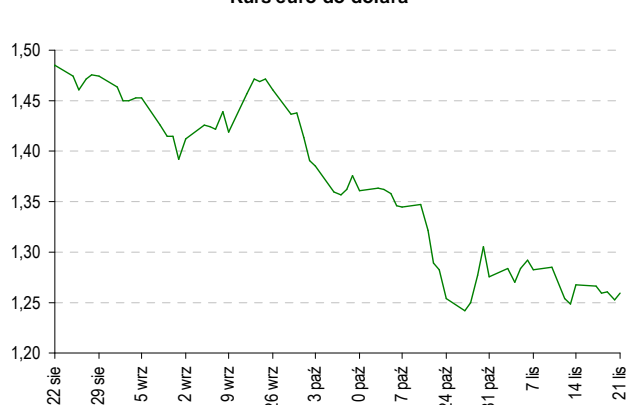
Kurs złotego



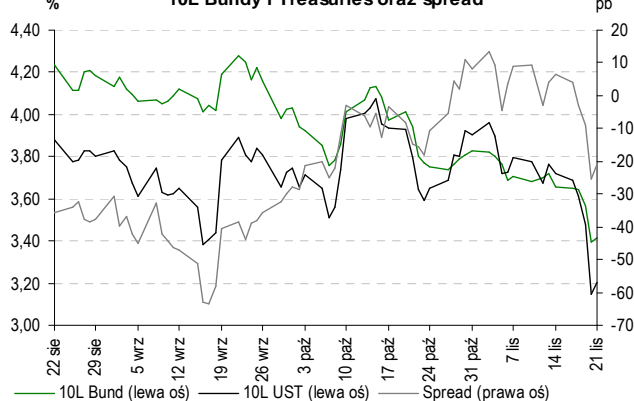
Krzywa rentowności



Kurs euro do dolara



10L Bundy i Treasuries oraz spread



Złoty pod presją awersji do ryzyka

■ Silne spadki na światowych giełdach i wysoka awersja do ryzyka, wynikające z obaw o skalę recesji w najważniejszych gospodarkach powodowały, że złoty i inne waluty na rynkach wschodzących znalazły się pod presją w ub. tygodniu. Kurs EURPLN już na początku tygodnia przekroczył górny poziom sugerowanego przez nas przedziału i w kolejnych dniach pozostał w przedziale 3,80-3,87.

■ W najbliższym czasie sytuacja na krajowym rynku walutowym pozostanie pod wpływem nastrojów światowych. Za granicą pojawi się mnóstwo nowych publikacji, które raczej potwierdzą ponury scenariusz dla światowej gospodarki, co będzie negatywne dla naszej waluty. Z drugiej strony, pozytywna ocena przez rynek pakietu stymulującego KE ma szansę umocnić euro i złotego.

Niewielkie zmiany rentowności przy małej płynności

■ Na początku tygodnia, wraz ze wzrostem awersji do ryzyka, nastąpiło osłabienie krajowych obligacji, które utrzymało się do końca tygodnia. Jednocześnie stawki FRA i IRS spadały, ponieważ opublikowane dane za październik wzmocniły oczekiwania rynku, że RPP będzie obniżał stopy procentowe. NBP przeprowadził pierwszą operację swap w CHF na dłuższy termin, a stawki WIBOR lekko spadły.

■ Dopóki awersja do ryzyka na świecie nie zmaleje, zainteresowanie polskimi papierami skarbowymi będzie ograniczone. Niewykluczone jednak, że nowe propozycje Komisji Europejskiej poprawią nastroje. Liczymy, że kontynuacja operacji w ramach pakietu zaufania NBP będzie prowadziła do stabilizowania sytuacji na rynku pieniężnym.

Dolar zyskuje dzięki rosnącym obawom na świecie

■ Nowa fala obaw na rynkach finansowych o skalę światowej recesji, możliwość wystąpienia deflacji w USA i znacznie głębsze niż dotąd sądzono straty spółek giełdowych spowodowały ponowną ucieczkę kapitału do bezpiecznych aktywów, co skutkowało umocnieniem dolara i jena.

■ W tym tygodniu zmienność na globalnych rynkach walutowych może być spora, ze względu na liczne publikacje danych oraz możliwe informacje o nowych skoordynowanych działaniach władz na rzecz złagodzenia kryzysu (Komisja Europejska ma ogłosić plan wspierający gospodarkę o wartości 130 mld €). Pod koniec tygodnia aktywność na rynkach zagranicznych będzie ograniczona ze względu na Święto Dziękczynienia w USA.

Rekordowe umocnienie bazowych rynków długu

■ Pod wpływem masowej ucieczki od ryzyka oraz coraz poważniejszych rozważań na temat możliwości tego, że Fed obetnie stopy procentowe do zera w obliczu zagrożenia deflacją, na bazowych rynkach długu nastąpiło potężne umocnienie. Rentowności amerykańskich 2-letnich Treasuries spadły poniżej 1%, najniżej w historii, a rentowności 10-letnich obligacji obniżyły się chwilowo poniżej 3%, spadając o ponad 50 pb wobec poprzedniego piątku.

■ Zmiany w tym tygodniu będą w dużym stopniu zależały od tego, czy większy wpływ na nastroje inwestorów będą miały negatywne dane ekonomiczne, czy wiadomości o działaniach interwencyjnych rządów (pakiet KE).

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