

Tygodnik ekonomiczny

8 – 14 grudnia 2008

W minionym tygodniu rząd przyjął autopoprawkę do budżetu obniżając prognozę PKB na przyszły rok z 4,8% r/r do 3,7%. Rząd przedstawił też pakiet antykrzysowy na kwotę 91,3 mld zł, chociaż na razie zbyt mało wiadomo o praktycznych sposobach jego realizacji. W ostatnich dniach doszło do lekkiego osłabienia złotego. Nastąpił także dalszy znaczący spadek stóp rynkowych pod wpływem gołębich komentarzy członków RPP oraz sytuacji na bazowych rynkach długu. EBC obniżył stopy o 75 pb oraz zasygnalizował kolejne redukcje w związku z obniżonymi prognozami PKB i inflacji. Bank Anglii obniżył stopy o 100 pb, a Riksbank o 175 pb. Słabsze od oczekiwań dane z zagranicy jak również zapowiedź Fed o skupowaniu amerykańskich obligacji skarbowych spowodowały dalsze umocnienie na bazowych rynkach długu. Pozytywnie na ścieżkę inflacji oraz rynek stopy w kraju wpływa perspektywa zapowiadanej przez URE niewielkiej podwyżki cen prądu w przyszłym roku oraz możliwości przywrócenie pełnej regulacji cen na rynku energii. Bez wpływu na rynek pozostała natomiast opublikowana prognoza listopadowej inflacji Ministerstwa Finansów, która okazała się zgodna z rynkowym konsensusem. Indeks PMI dla przemysłu ponownie negatywnie zaskoczył, choć nie wpłynął wyraźnie na rynek. Krzywa FRA wycenia już obniżki stopy referencyjnej poniżej 4%. Nasza prognoza zakłada 4,5%, choć po posiedzeniu EBC widzimy ryzyko w dół dla naszych założeń. Ponadto oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w grudniu z dużym ryzykiem na ruch o 50 pb mogą utrzymywać stopy rynkowe na niskich poziomach. W tym tygodniu dla krajowego rynku finansowego istotne będzie wciąż zmieniające się natężenie awersji do ryzyka na świecie. W kraju poznamy dane o bilansie płatniczym (oczekujemy wzrostu skumulowanego za 12 miesięcy deficytu obrotów bieżących do 5,2% PKB, przy spadku deficytu handlowego) oraz statystyki pieniężne.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

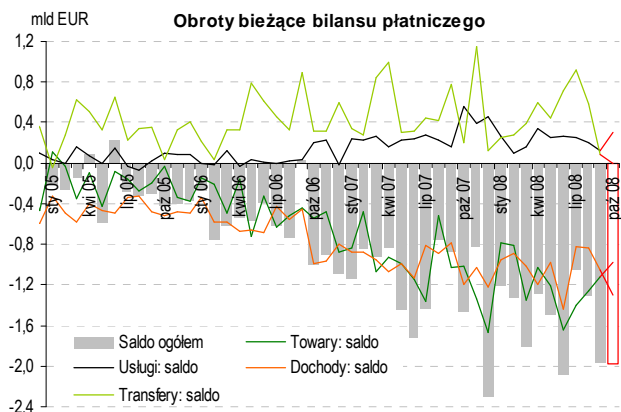
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (8 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych					
WTOREK (9 grudnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	-5,5	-	-53,5
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	X	%	-3,5	-	-4,6
ŚRODA (10 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja 1-2,5 mld zł 2-letnich obligacji					
16:00	US	Zapasy hurtowe	X	%	-0,1	-	-0,1
CZWARTEK (11 grudnia)							
9:30	CH	Spotkanie SNB – decyzja			1,0	-	1,0
14:30	US	Bilans handlowy	X	mld \$	-55,0	-	-56,47
14:30	US	Ceny w imporcie	XI	%	-4,0	-	-4,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	'000	-	-	509
PIĄTEK (12 grudnia)							
14:00	PL	Deficyt handlowy	X	mIn €	-	980	1124
14:00	PL	Deficyt obrotów bieżących	X	mIn €	2015	1980	1967
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	16,8	17,6	17,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-3,8	-	-2,4
14:30	US	PPI	XI	% m/m	-1,7	-	-2,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XI	% m/m	-1,4	-	-2,8
15:55	US	Wstępny Michigan	XI	pkt	5,5	-	55,3

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	Analitik	022 586 8342

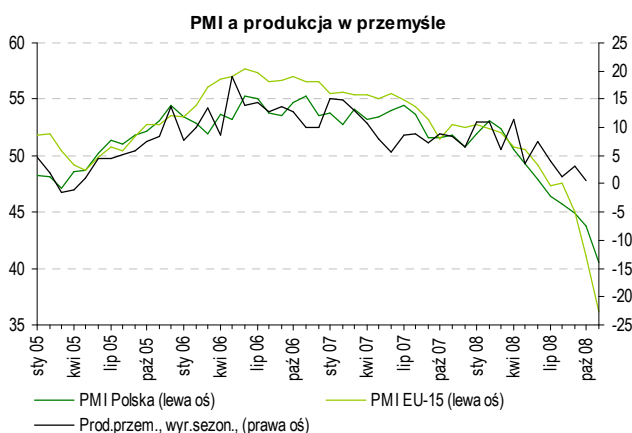
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowe dane w kraju i zagranicą, decyzja SNB

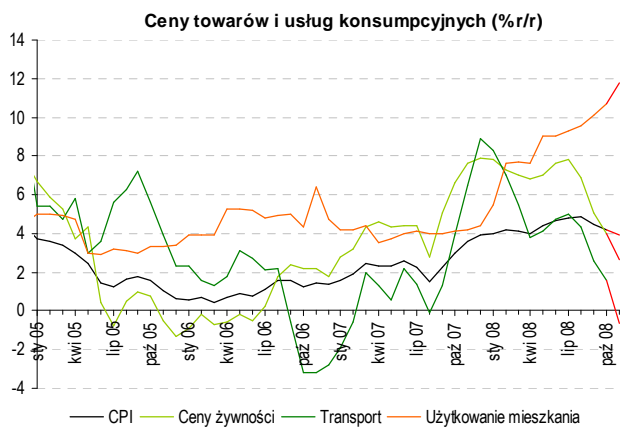


- W kraju opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym za październik. Oczekujemy, że deficyt obrotów bieżących pozostanie na poziomie -1,98 mld € zbliżonym do wrześniowego. Deficyt handlowy spadnie naszym zdaniem do 980 mln €, przy załamaniu dynamiki eksportu i importu do ok. 9%. Spodziewamy się dalszego ograniczenia nadwyżki na rachunku transferów za sprawą ujemnego salda transferów z UE.
- Dynamika podaży pieniądza w listopadzie pozostała naszym zdaniem na poziomie 17,6% r/r zanotowanym w październiku, przy nieznacznym spadku wzrostu depozytów do 18,3% r/r. Spodziewamy się lekkiego spadku dynamiki kredytów, gdyż efekt zacieśnienia warunków kredytowych został zniesiony przez słabszego złotego.
- Za granicą czeka nas nowa porcja istotnych danych i decyzja szwajcarskiego banku centralnego w sprawie stóp.

Miniony tydzień w gospodarce – PMI znów rekordowo słaby, prognoza inflacji MinFin nie zaskoczyła



- Indeks PMI dla krajowego przemysłu obniżył się w listopadzie bardziej niż oczekiwaliśmy do rekordowo niskiego poziomu (od początku badań w 1998 r.) 40,5 pkt wobec 43,7 pkt w październiku. Dane wskazują na dalsze pogorszenie w sektorze i na słabsze dane o produkcji.
- Rząd przedstawił pakiet antykrzysowy (na kwotę 91,3 mld zł), który ma na celu utrzymanie stabilności finansowej i podtrzymanie tempa rozwoju kraju.
- Wg autoprawki do budżetu przyjętej przez rząd prognoza PKB na 2009 r. została obniżona z 4,8% do 3,7%, przychody i wydatki zostały obniżone o 1,71 mld zł.
- Wg ankiety Reuters'a obniżeniu uległa prognoza dynamiki PKB na 2009 r. z 3,5% do 2,8%. Nasz szacunek obniżył się z 3,3% do 2,6%. W przeciwieństwie do rynku zakładamy, że dynamika PKB osiągnie najniższy poziom w II kw. '09, po czym dojdzie do stopniowej poprawy koniunktury.



- Prognoza inflacji MinFin za listopad 3,8% r/r (0,3% m/m) jest zgodna naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Według MinFin ceny żywności wzrosły o 0,5% m/m, transportu spadły o 2,5% m/m z powodu spadku cen paliw (-5,6% m/m), a ceny nośników energii i użytkowania mieszkań wzrosły o 1,5% m/m, z powodu podwyżki cen gazu, opału i energii elektrycznej.
- Decyzja URE o niewielkiej podwyżce cen energii wpłynie na ścieżkę inflacji i może przyczynić się do szybszego powrotu dynamiki CPI do celu już w przyszłym roku, co ułatwiłoby kontynuację obniżek stóp procentowych RPP.
- EBC obniżył stopy procentowe o 75 pb, Bank Anglii o 100 pb, a Riksbank o 175 pb. Prezes EBC powiedział, że tempo spadku presji inflacyjnej od ostatniego posiedzenia wzrosło. EBC obniżył prognozę dynamiki PKB i inflacji na 2009 r. do -0,5% r/r i 1,4% r/r.

Cytat tygodnia – Może być decyzja o głębszej obniżce stóp

Marian Noga, RPP, PAP, 4 grudnia

Czeka nas kilka obniżek. Obecne parametry makroekonomiczne nie wykluczają obniżki stóp proc. nawet w grudniu. Przerwy w styczniu też bym nie wykluczał. Nie opowiadam się za ruchami 50 pb.

Mirosław Pietrewicz, RPP, PAP, Gazeta Prawna, 1,4 grudnia

Dla samego podtrzymania tradycji nie można odkładać potrzebnych decyzji. Uważam, że [RPP] powinna kontynuować ten proces [obniżek stóp], ale w szybszym tempie. Nie byłbym zdziwiony, gdyby stopa referencyjna pod koniec 2009 r. była na poziomie ok. 4%.

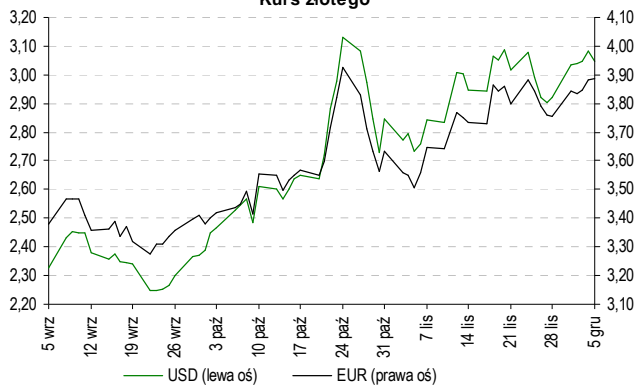
Jan Czekaj, RPP, TVN CNBC, 5 grudnia

(...) to była dobra polityka [małych kroków] w minionym okresie. Teraz sytuacja jest wyjątkowa i być może będzie to wymagało wyjątkowych działań. Nie wykluczam, że może być decyzja o głębszej obniżce stóp.

Co prawda Dariusz Filar wciąż nie jest przekonany o konieczności szybkiej kolejnej obniżki stóp, to już inny „jastrzębi” członek RPP Marian Noga jej nie wykluczył. Nie jest on jednak zwolennikiem większych ruchów niż 25 pb, za czym opowiada się jeden z najbardziej „gołębich” członków Rady Mirosław Pietrewicz. Sugeruje on także potrzebę odsunięcia terminu przystąpienia do ERM2 na dalszy termin dopóki sytuacja na rynkach finansowych się nie ustabilizuje. W gołębim tonie raz kolejny wypowiedział się także Sławomir Skrzypek, a Jan Czekaj po raz kolejny nie wykluczył redukcji stóp w grudniu i zasugerował nawet ruch o 50 pb. O wręcz ustawowej konieczności wsparcia gospodarki i obniżce stóp na najbliższym posiedzeniu mówił też Stanisław Nieckarz.

Monitor rynku

Kurs złotego

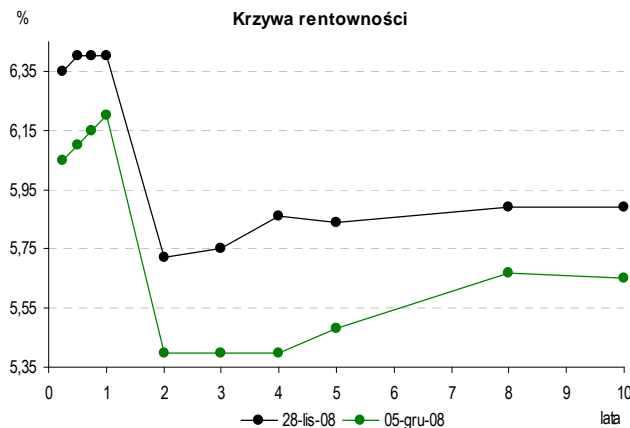


Złoty znów lekko traci

Po silnym umocnieniu złotego w poprzednim tygodniu w tym tygodniu złoty powrócił do trendu spadkowego. Waluty regionu traciły m.in. wobec słabych danych napływających z głównych gospodarek. Kurs EURPLN wzrósł chwilowo ponownie powyżej poziomu 3,90, jednak koniec tygodnia przyniósł lekkie odreagowanie, m.in. przy osłabieniu dolara wobec euro. Wobec poprzedniego piątku złoty stracił do euro 2% a do dolara 2,5%.

W tym tygodniu krajowa waluta pozostanie pod wpływem nastrojów światowych wobec niewielkiej liczby publikacji danych w kraju. Dane o deficycie obrotów bieżących powinny mieć tym razem mniejszy wpływ na złotego. Sądzymy, że złoty będzie oscylował w przedziale wahań 3,80-3,95 wobec euro i 2,95-3,10 do dolara.

Krzywa rentowności



Dalsze spadki stóp rynkowych

Po obniżce stóp przez RPP w minionym tygodniu głos zabrał szereg członków RPP, a ich komentarze były dosyć gołębie, co przyczyniło się do wzrostu oczekiwań na obniżki stóp procentowych i doprowadziło do spadku stóp FRA (9x12 już poniżej 4,0%) i IRS (5-letnia stopa poniżej 4,5%). Te ostatnie były też wsparte przez obniżającą się krzywą w strefie euro. Spadek stóp IRS pomógł też wyraźnie wzrostom cen na rynku obligacji, które zyskiwały także dzięki umocnieniu na bazowych rynkach długu.

W tym tygodniu istotniejsze od danych krajowych będzie zachowanie bazowych rynków długu i kolejne wypowiedzi członków RPP. Naszym zdaniem potencjał do spadku stóp IRS i FRA może się powoli wyczerpywać. Miernikiem nastrojów na rynku będzie aukcja obligacji 2-letnich.

Kurs euro do dolara

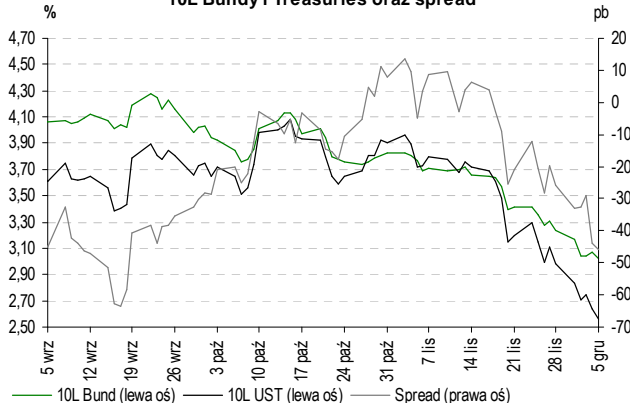


Euro wsparte przez ruch EBC

Kurs EURUSD wahał się w dosyć ograniczonym zakresie w minionym tygodniu. Po lekkim umocnieniu dolara na początku tygodnia w kolejnych dniach euro odrabiało straty, a wyraźne umocnienie wspólnej waluty nastąpiło pod koniec tygodnia w pozytywnej reakcji na decyzję EBC o obniżce stóp procentowych. Ruch EBC został pozytywnie odebrany jako wsparcie dla gospodarki strefy euro. Kurs EURUSD wzrósł w ciągu tygodnia o 0,5%.

W tym tygodniu dominować będą publikacje danych z USA, min. z rynku nieruchomości, bilans handlowy, a najważniejsze dane o sprzedaży detalicznej i nastrojach konsumentów poznamy na koniec tygodnia. W strefie euro kluczowy będzie indeks ZEW i dane o produkcji przemysłowej. Oczekujemy umocnienia dolara do końca roku do ok. 1,24.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Kontynuacja umocnienia na bazowych rynkach

Wzrostowy trend cen obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych i strefie euro był kontynuowany także w ostatnich dniach pod wpływem bardzo słabych danych napływających ze strefy euro i USA. Rentowności 10-letnich amerykańskich Treasuries spadły do najniższych poziomów od 50 lat (najniżej 2,55%), czemu pomogły także zapowiedzi Bena Bernanke, że Fed może skupować obligacje skarbowe. Rentowności 10-letnich Bundów pokonały chwilowo poziom 3% i były wparte także przez oczekiwania na cięcie stóp przez EBC.

Po decyzji i komentarzach EBC spodziewamy się głębszego cięcia stóp w strefie euro do 1,5% na wiosnę przyszłego roku. Niski indeks ZEW i słabe dane o produkcji ze strefy euro oraz sprzedaży detalicznej w USA mogą utrzymywać rentowności na niskich poziomach.

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