

Tygodnik ekonomiczny

15 – 21 grudnia 2008

Miniony tydzień przyniósł duże zmiany na rynkach finansowych. Złoty znacznie osłabł wobec euro, a jednocześnie umocnił się do dolara przy znacznym wzroście EURUSD na światowych rynkach. Na krajowym rynku długu doszło do znacznej korekty wcześniejszych spadków rentowności, mimo dalszego nasilenia oczekiwań na obniżki stóp przez RPP – coraz bardziej prawdopodobny wydaje się ruch Rady w grudniu o 50 pb. Krajowe dane w piątek nie miały wpływu na rynek. Na świecie nastąpił wzrost awersji do ryzyka po odrzuceniu w czwartek planu ratunkowego dla producentów aut w USA, ale lepsze od prognoz piątkowe dane z USA przyniosły powiem optymizmu na koniec tygodnia.

W tym tygodniu otrzymamy spory zestaw ważnych krajowych danych, które pozwolą lepiej ocenić perspektywy polityki RPP. Nie brak będzie również ważnych wydarzeń za granicą, z uwagą skupioną szczególnie na posiedzeniu Fed.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

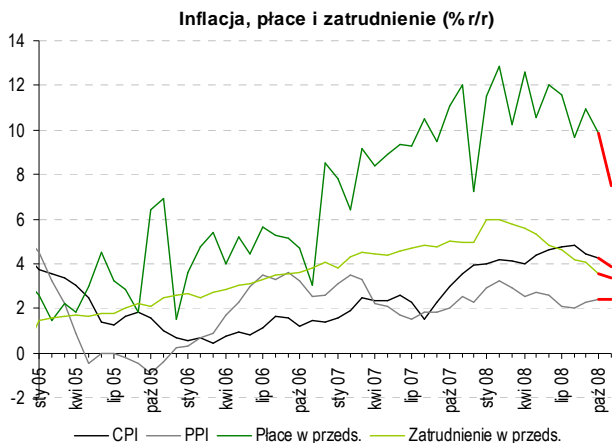
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (15 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 13-tyg. 300-500 mln zł, 26-tyg. 300-500 mln zł i 52-tyg. 1,2-1,5 mld zł					
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	3,8	3,8	4,2
14:00	PL	Przeciętne płace w przedsiębiorstwach	XI	% r/r	8,6	7,5	9,8
14:00	PL	Przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach	XI	% r/r	3,3	3,3	3,6
14:30	US	Indeks NY Fed	XII	pkt.	-27,0	-	-25,43
15:00	US	Raport o przepływach kapitału	X	mld \$	-	-	66,2
15:15	US	Produkcja przemysłu	XI	%	-0,9	-	1,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	XI	%	75,6	-	76,4
WTOREK (16 grudnia)							
10:00	EZ	Wstępny PMI dla przemysłu	XII	pkt.	34,3	-	35,6
10:00	EZ	Wstępny PMI dla usług	XII	pkt.	41,2	-	42,5
14:30	US	CPI	XI	%	-1,4	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych budów domów	XI	mln	0,74	-	0,791
14:30	US	Liczba pozwoleń na budowę	XI	mln	0,7	-	0,73
20:15	US	Spotkanie Fed - decyzja	-	%	0,5	0,5	1,0
ŚRODA (17 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji – nieplanowana wcześniej (szczegóły zostaną podane 15 grudnia)					
11:00	EZ	Finalny HICP	XI	% r/r	2,1	-	3,2
CZWARTEK (18 grudnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-5,3	-5,8	0,2
14:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	XI	% r/r	6,9	6,9	10,5
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	2,4	2,4	2,4
14:00	PL	Minutes z posiedzenia RPP w listopadzie	-	-	-	-	-
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt.	84,0	-	85,8
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tydzień	tys.	563,0	-	573,0
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	X	%	-0,5	-	-0,8
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	XII	pkt.	-40,5	-	-39,3
PIĄTEK (19 grudnia)							
-	JP	Spotkanie Banku Japonii – decyzja	-	%	0,3	0,3	0,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

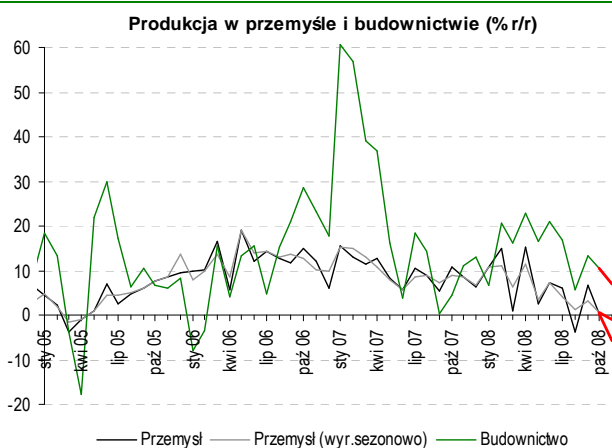
Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Dużo ważnych danych w kraju, za granicą uwaga skupiona na Fed

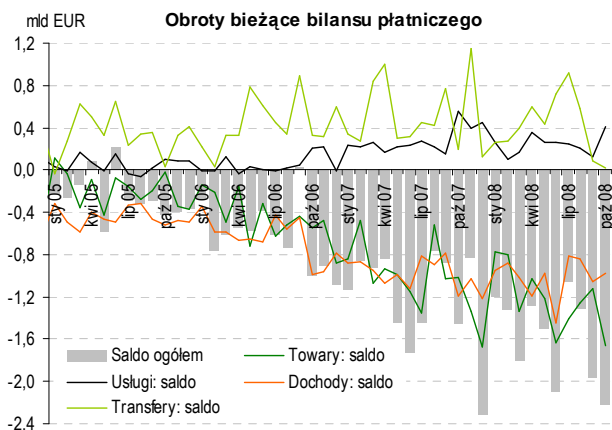


- W tym tygodniu otrzymamy dużą porcję krajowych danych, które stanowią istotną wskazówkę co do dalszych kroków RPP, w tym skali obniżki stóp już na grudniowym posiedzeniu (nie ma już wątpliwości, że obniżka w grudniu będzie - pytanie w jakiej skali).
- Na początku tygodnia otrzymamy dane o CPI i statystyki z rynku pracy. Prognozujemy, że inflacja CPI spadła w listopadzie do 3,8% r/r po wzroście cen o 0,3% m/m, co jest zgodne z szacunkiem Ministerstwa Finansów i medianą prognoz rynkowych (zakres prognoz od 3,6% do 4%).
- W odniesieniu do wzrostu płac prognozujemy obniżenie do 7,5% r/r z 9,8% r/r w październiku i jesteśmy poniżej konsensusu. Dla dynamiki zatrudnienia prognozujemy spadek z 3,6% r/r do 3,3% r/r, co wiąże się z kontynuacją trwającej od maja redukcji zatrudnienia w przemyśle (efekt pogorszenia sytuacji w sektorze eksportowym).



- Druga porcja krajowych danych pojawi się w czwartek, w tym szczególnie istotne w obecnej sytuacji dane o produkcji (patrz wypowiedzi Jana Czekaja w sekcji *Cytat tygodnia*). Nasza obecna prognoza dla dynamiki produkcji przemysłowej (-5,8% r/r) jest poniżej konsensusu (-5,3% r/r), który jednak został sformułowany przed publikacją niższego od oczekiwań PMI za listopad. Nasza prognoza została obniżona z -3,7% r/r i podobna mogła być skala obniżenia innych prognoz rynkowych.
- Oprócz dynamiki produkcji przemysłowej, ważna dla oceny polskiej gospodarki będzie również dynamika produkcji budowlanej, która w poprzednich miesiącach zachowywała się nadspodziewanie dobrze.
- Poza krajowymi danymi, otrzymamy również wiele ważnych wskaźników z zagranicy. Najistotniejszym wydarzeniem dla rynków będzie jednak posiedzenie Fed.

Miniony tydzień w gospodarce – Załamanie dynamiki eksportu



- Deficyt na rachunku obrotów bieżących w październiku okazał się wyższy od prognoz, mimo lepszych sald usług, dochodów i transferów. Niespodziewanie duży był bowiem deficyt w towarach (1,66 mld €) przy głębszym od oczekiwań załamaniu dynamiki eksportu (-1,2% r/r wobec naszej prognozy 6,3% r/r, stanowiącej konsensus rynkowy). Wzrost importu również spowolnił bardziej od prognoz (do 4,5% r/r), ale w tym przypadku różnica wobec naszej prognozy (5,4% r/r) była mniejsza, co sugeruje ryzyko w dół dla naszej prognozy wkładu eksportu netto do PKB w IV kw.
- Pozytywne w bilansie płatniczym za październik jest utrzymanie wysokiego napływu FDI (ponad 900 mln €).
- Statystyki pieniężne za listopad pokazały, że na razie nie widać wyraźnych efektów zaostrzenia polityki kredytowej. Wzrost kredytów był na wysokim poziomie 31,4% r/r. Depozyty ogółem wzrosły o 19,2% r/r, agregat M3 o 18% r/r.

Cytat tygodnia – Obniżka najszybciej jak to możliwe, być może o więcej niż 25 pb

Jan Czekaj, RPP, Bloomberg, 10 grudnia

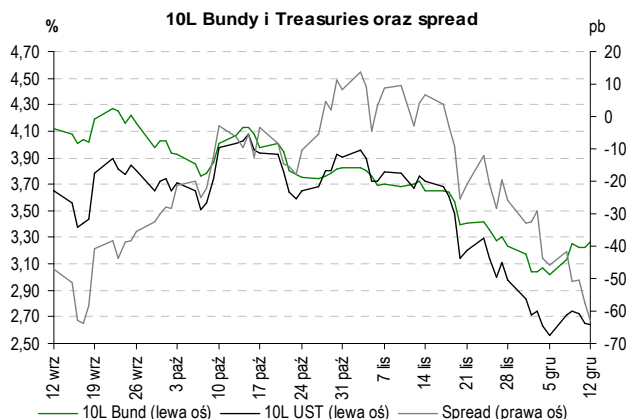
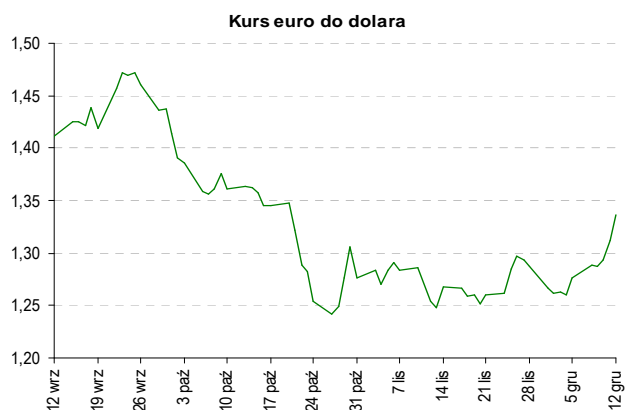
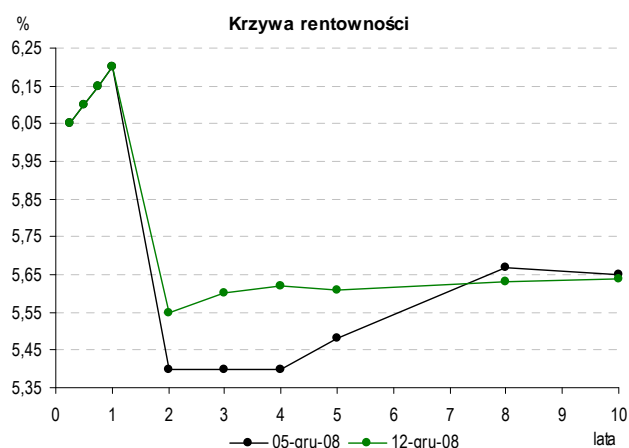
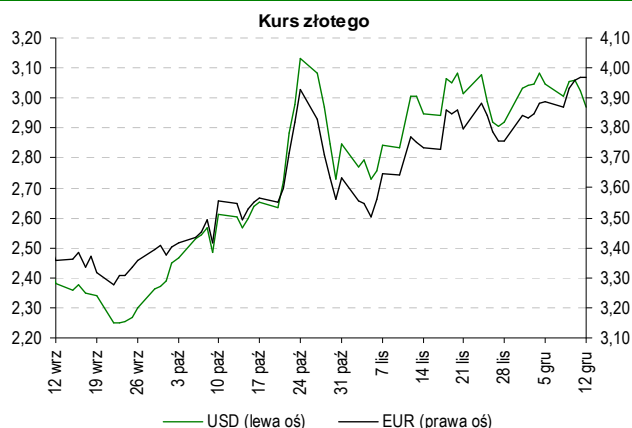
Nie wykluczam, że RPP będzie musiała zdecydować się na poważniejszą obniżkę stóp, czyli więcej niż 25 pb. Nie wiem, czy do tego dojdzie już w grudniu. Myślę, że istotne będą dane o produkcji przemysłowej. (...) Nie zdziwiłbym się, gdyby dane listopadowe [o produkcji przemysłowej] były minusowe. To byłby poważny sygnał, że RPP musi natychmiast działać, a jej reakcja musi być głębsza.

Andrzej Wojtyła, RPP, PAP, TVN CNBC, 10 grudnia

Sądzę, że RPP przychyli się i wniosek będzie przyjęty. Ja byłbym za wyważoną (obniżką - PAP). Sytuacja jest w Polsce inna niż na świecie (...) jest ryzyko kursowe. Nie możemy dopuścić do deprecjacji złotego. Znacząca obniżka daje sygnał, że sytuacja w ocenie RPP jest gorsza niż oczekiwano.

Najnowsze wypowiedzi członków RPP pozostawiają coraz mniej wątpliwości co do tego, że w grudniu nastąpi kolejna obniżka stóp. Co prawda skrajne „jastrzębie” (D. Filar i H. Wasilewska-Trenkner) nadal twierdzą, że podwyżka stóp powinna nastąpić dopiero w przyszłym roku, ale ich argumenty raczej nie przekonują innych członków Rady. Szczególnie mało przekonująca jest opinia H. Wasilewskiej-Trenkner, że w grudniu nie należy zmieniać parametrów polityki pieniężnej, bo to okres zamykania bilansów i nie należy wносить dodatkowej niepewności, podczas gdy w grudniu 2006 i 2007 roku członkini RPP głosowała za nieprzyjętymi wnioskami o podwyżki stóp. Umiarkowany jastrząb, prof. Wojtyła jest zdania, że w grudniu RPP przegłosuje wniosek za podwyżką. Wypowiedzi Jana Czekaja sugerują, że coraz bardziej prawdopodobny staje się w grudniu ruch o 50 pb, przy czym duże znaczenie dla jego sposobu głosowania będą mieć dane o produkcji.

Monitor rynku



Złoty pod presją

W minionym tygodniu dominowała tendencja do osłabienia złotego wobec koszyka głównych walut. Złożyło się na to znaczne osłabienie wobec euro i umocnienie w mniejszej skali wobec tracącego na światowym rynku dolara. Po znacznym osłabieniu w ciągu ostatniego tygodnia (mimo przejściowego gwałtownego umocnienia w czwartek), złoty jest jedną z najsłabiej zachowujących się walut od końca listopada (tracąc nawet wobec rubla i hrywny). Specyficznym czynnikiem przejściowo negatywnym dla złotego jest domykanie pozycji związanych z opcjami walutowymi.

W tym tygodniu spodziewamy się utrzymania wysokiej zmienności złotego. Nie można wykluczyć zarówno ponownego testowania poziomu 4,0 wobec euro, jak i umocnienia poniżej 3,9. Krajowe dane, w szczególności spadek produkcji przemysłu, będą negatywne dla złotego.

Korekta na rynku długu

Po kilkutygodniowym okresie dynamicznego spadku rentowności, miniony tydzień przyniósł ruch w górę krajowej krzywej rentowności. Korekta wiązała się z realizacją zysków przez część inwestorów w obliczu zbliżenia się poziomów rentowności do minimów z okresu obniżania stóp przez RPP w 2005 roku (stopa referencyjna na poziomie 4%). Negatywnym czynnikiem była informacja o nieplanowanej wcześniej aukcji obligacji, która odbędzie się 17 grudnia. Dla długiego końca krzywej dodatkowym negatywnym czynnikiem był wzrost rentowności na rynkach bazowych.

W tym tygodniu ważna dla rynku długu będzie aukcja obligacji oraz istotne dla oceny dalszych kroków RPP dane. Niższa inflacja CPI, spory spadek produkcji oraz wyraźne obniżenie dynamiki płac będą wg nas prowadzić do ponownego spadku rentowności polskich obligacji.

EURUSD wyraźnie w górę

Dolar wyraźnie osłabł wobec innych głównych walut w minionym tygodniu. EURUSD wynosił na koniec tygodnia blisko 1,34 wobec 1,275 tydzień wcześniej. Wobec jena dolar osiągnął najsłabszy poziom od 13 lat (poniżej 90 jenów), co nasiliło oczekiwania na interwencję Banku Japonii. Czynnikiem który działał negatywnie na dolara pod koniec tygodnia była realizacja zleceń stop-loss po przełamaniu wcześniej istotnych barier oraz odrzucenie przez amerykański Senat planu ratunkowego dla producentów aut, co pogorszyło ocenę perspektyw amerykańskiej gospodarki.

W tym tygodniu kluczowym dla dolara czynnikiem będzie decyzja Fed o stopach procentowych i komunikat po posiedzeniu, który da wskazówki co do dalszych ruchów stóp za oceanem.

Wzrost rentowności na bazowych rynkach długu

Miniony tydzień przyniósł wzrost rentowności 10-letnich obligacji na bazowych rynkach długu. Wiązało się to ze wzrostem apetytu na ryzyko na światowych rynkach w pierwszej części tygodnia. Później, po odrzuceniu planu pomocy dla producentów aut w USA, rentowności na rynkach bazowych gwałtownie spadły (10-letnie Treasuries do zaledwie 2,48%, czyli poziomu najniższego od 1954 roku), ale okazało się to przejściowe. Lepsze od prognoz piątkowe dane z USA przyniosły powiew optymizmu i ograniczyły awersję do ryzyka, szkodząc bezpiecznym aktywom. Na koniec tygodnia 10-letnie Treasuries i Bundy były na poziomie odpowiednio 2,73% i 3,31% wobec 2,56% i 3,02% tydzień wcześniej.

Ten tydzień na bazowych rynkach będzie stał pod znakiem decyzji Fed. Dla Bundów ważne będą też wskaźniki PMI.

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