

(Trzy)Tygodnik ekonomiczny

22 grudnia 2008 – 11 stycznia 2009

Końcówka roku przyniosła kolejne pesymistyczne informacje odnośnie sytuacji gospodarczej w kraju i za granicą, a nadchodzące publikacje będą utrzymane w podobnym tonie. Na mało płynnym rynku polska waluta pozostaje pod presją i przy tak znaczącej zmienności trudno przewidywać co się stanie w kolejnych tygodniach. Pomimo słabego złotego, wydaje nam się, że RPP nie ma innego wyjścia niż obniżyć stopy zdecydowanym ruchem (przynajmniej o 50 pb).

Ze względu na nadchodzący okres świąteczno-noworoczny, następny *Tygodnik ekonomiczny* opublikujemy 9 stycznia. Wszystkim czytelnikom składamy życzenia Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

Kalendarz wydarzeń i publikacji

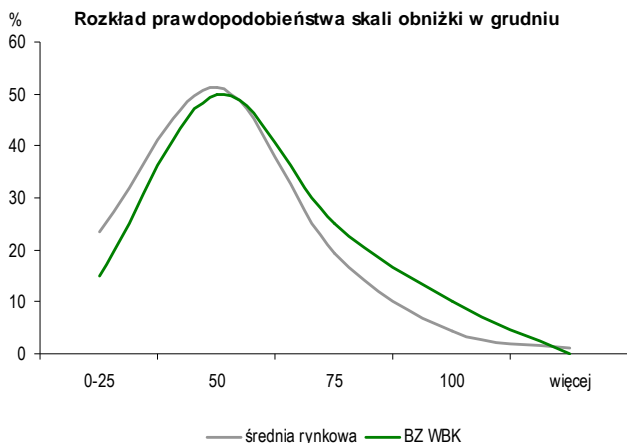
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (22 grudnia)							
11:00	PL	Przetarg bonów skarbowych 39-tyg. 1,5-1,8 mld zł					
14:00	PL	Inflacja bazowa	XI	% r/r	4,7	4,7	2,9
14:00	PL	Wskaźniki koniunktury	XII	pkt.	-	-	-
WTOREK (23 grudnia)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	6,1	5,0	7,9
10:00	PL	Stopa bezrobocia	XI	%	9,0	9,1	8,9
	PL	Posiedzenie RPP – decyzja	-	%	5,25	5,25	5,75
14:30	US	Finalny PKB	III kw.	%	-0,5	-	-0,5
14:30	US	Bazowy PCE	III kw.	%	2,6	-	2,6
15:55	US	Finalny indeks Michigan	XII	pkt.	58,5	-	55,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	4,9	-	4,98
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	mln	0,42	-	0,433
ŚRODA (24 grudnia)							
14:30	US	Bazowy PCE	XI	% m/m	0,0	-	0,0
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	XI	% m/m	-3,4	-	-6,9
WTOREK (30 grudnia)							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	XI	% m/m	8,5	-	8,7
14:00	PL	Bilans płatniczy	Q3	mld €	-	-4,33	-4,87
15:00	US	Raport Case/Shiller	X	% r/r	-17,8	-	-17,4
15:45	US	Chicago PMI	XII	pkt.	32,0	-	33,8
16:00	US	Zaufanie konsumentów	XII	pkt.	45,0	-	44,9
PIĄTEK (2 stycznia)							
9:00	PL	PMI – sektor przetwórczy	XII	pkt.	-	37,2	40,46
10:00	EZ	PMI – sektor przetwórczy	XII	pkt.	34,5	-	35,6
16:00	US	ISM – sektor przetwórczy	XII	pkt.	35,4	-	36,2
WTOREK (6 stycznia)							
10:00	EZ	PMI – sektor usług	XII	pkt.	42,0	-	42,5
11:00	EZ	Wstępny HICP	XII	% r/r	1,8	-	2,1
16:00	US	ISM – sektor usług	XII	pkt.	-	-	37,3
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XI	% m/m	-3,3	-	-5,1
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	XI	mln	-1,0	-	88,9
-	US	Protokół z posiedzenia Fed			-	-	-
PIĄTEK (9 stycznia)							
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r	0,2	-	-0,8
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	-480,0	-	-533,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	7,0	-	6,7
16:00	US	Zapasy hurtowe	XI	% m/m	-1,1	-	-1,1

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

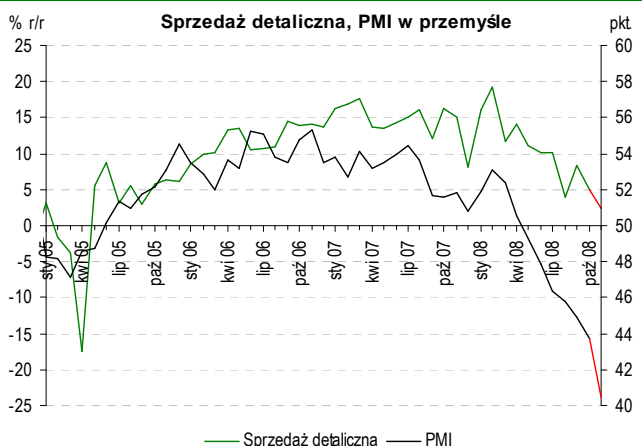
Wydarzenia najbliższych tygodni – Kolejne słabe dane, mocna obniżka na Gwiazdkę



▪ Ostatnie dni przed Świętami będą obfitowały w informacje i wydarzenia istotne dla rynków finansowych. Na krajowym rynku kluczowa będzie decyzja RPP. Po serii słabych danych oraz znacznych obniżkach stóp za granicą, wydaje się przesądzone, że Rada sprawi kredytobiorcom miły prezent przed Wigilią, a obniżka wyniesie przynajmniej 50 pb.

▪ Jak zwykle istotny będzie komunikat Rady i ewentualne wskazówki nt. tempa kolejnych obniżek. Ciekawe też, czy Rada odniesie się do nowego pomysłu premiera aby wejść do ERM2 przed zmianą konstytucji.

▪ Przed decyzją RPP poznamy kilka listopadowych danych. Większość wskaźników inflacji bazowej powinna się obniżyć w ślad za CPI, chociaż inflacja netto i inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii pozostały wg naszych szacunków wysokie (2,9% i 4,7%). Ich głębszy spadek powinien nastąpić na początku przyszłego roku.

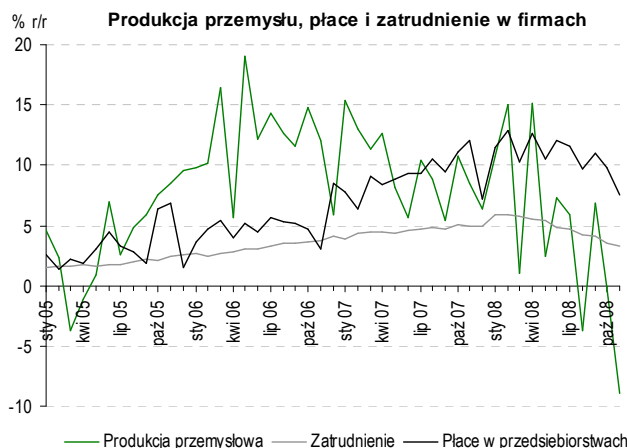


▪ Dane o sprzedaży detalicznej potwierdzą zapewne osłabienie popytu konsumentów przed końcem roku (na co wskazuje m.in. mocny spadek wskaźnika optymizmu konsumentów WOK), a wskaźniki koniunktury GUS pokażą dalsze pogorszenie nastrojów w biznesie.

▪ Po Świętach odpoczniemy na jakiś czas od publikacji danych krajowych. Jedyne w piątek po Nowym Roku istotną informacją będzie prognoza grudniowej inflacji Min. Finansów (my oczekujemy spadku do 3,5%) oraz indeks PMI który będzie ważną wskazówką nt. grudniowej produkcji przemysłu.

▪ Najbliższe trzy tygodnie będą obfitowały w publikacje ważnych danych za granicą. W sytuacji rosnących obaw o skalę światowej recesji, kluczowe znaczenie będą miały wyprzedzające indeksy aktywności (m.in. PMI, ISM). Jak zwykle w centrum uwagi będą też dane o zatrudnieniu w USA.

Miniony tydzień w gospodarce – Gospodarka słabnie, presja inflacyjna też



▪ Najnowsze dane potwierdziły, że polska gospodarka zaczęła mocno hamować w IV kwartale. Produkcja przemysłu spadła w listopadzie o prawie 9% r/r, znacznie poniżej prognoz, zapewne głównie za sprawą załamania eksportu. Produkcja budowlana wciąż trzyma się niezłe (+5,5% r/r) ale załamanie w tym sektorze wydaje się kwestią czasu.

▪ W listopadzie zatrudnienie w sektorze firm spadło w ujęciu miesięcznym (o 0,2%) po raz pierwszy od trzech lat. Szybkie dostosowanie na rynku pracy (wzrost płac zwolnił do 7,4% r/r) będzie miało niekorzystne przełożenie na finanse gospodarstw domowych i konsumpcję prywatną (choć ten efekt częściowo skompensuje obniżka podatków od stycznia).

▪ Wzrost CPI wyhamował w listopadzie do 3,7% r/r, a PPI do 2,4% r/r, mocniej niż oczekiwano. Słabnący popyt krajowy oraz pogarszanie sytuacji na rynku pracy będą wpływać na dalsze hamowanie presji inflacyjnej w kolejnych miesiącach.

Cytat tygodnia – Nie będzie referendum. ERM II przed zmianą konstytucji?

Zbigniew Chlebowski, szef klubu PO, PAP, 17 grudnia

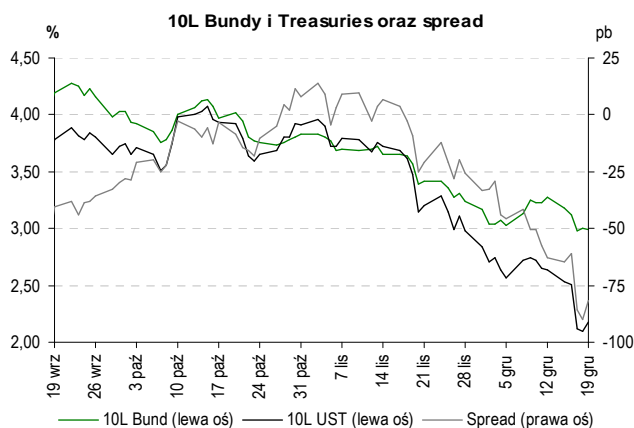
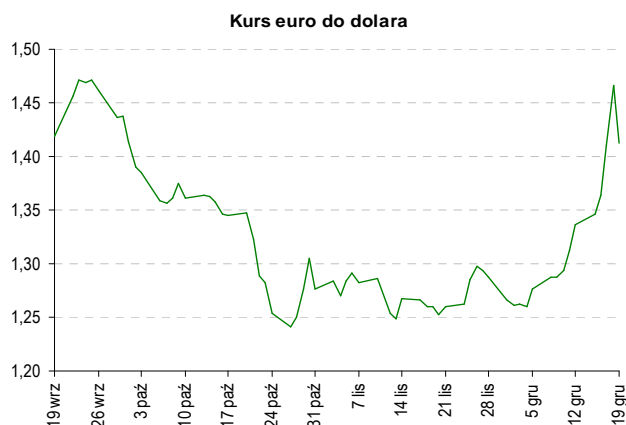
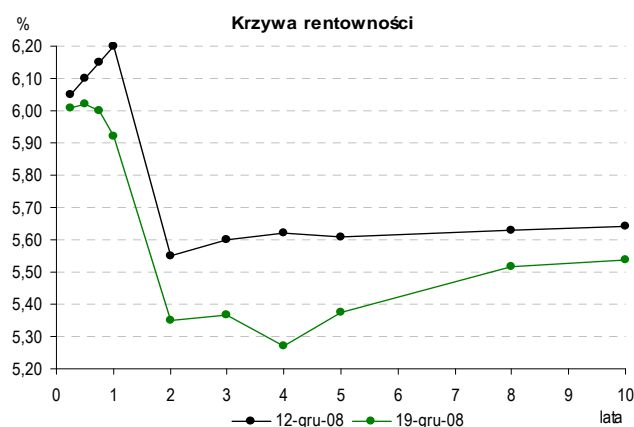
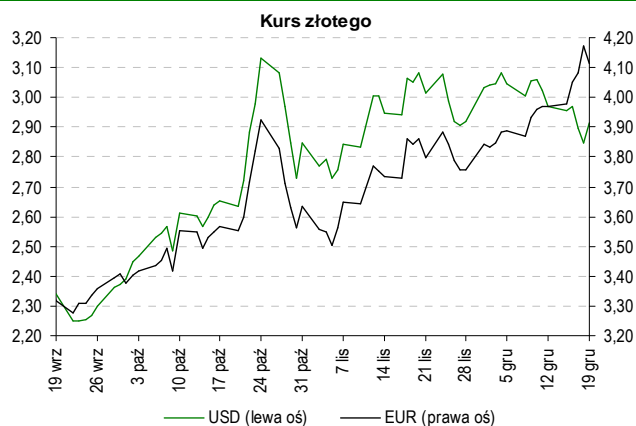
Dzisiaj wszystkie kluby parlamentarne (poza PiS) powiedziały wyraźnie, że nie ma zgody na referendum ws. wejścia Polski do strefy euro. (...) (Pozostają dwie drogi.) Po pierwsze, próba zmiany konstytucji, mimo wszystko, i wtedy jak najszybsze wejście do ERM2. Lub wariant drugi: też rozpatrywany - wejście do strefy ERM2 bez zmiany konstytucji, konstytucja byłaby zmieniana dopiero w następnej kadencji parlamentu.

Stanisław Żelichowski, szef klubu PSL, PAP, 18 grudnia

Premier jest gotów wejść do ERM2 bez zmiany konstytucji. Nasi partnerzy (KE i EBC) rozumieją trudną kohabitację w jakiej jesteśmy. W 2011 będą przyspieszone wybory. Zapewne wiosną, gdyż w drugiej połowie roku obejmujemy prezydenturę w UE. Zmianę konstytucji przeprowadziłby zatem nowy parlament.

Stanowcze odrzucenie przez rząd opcji referendum sprawia, że perspektywa realizacji strategii szybkiego wejścia do euro naszym zdaniem się oddala. Przystąpienie do ERM2 przed zmianą konstytucji wydaje nam się rozwiązaniem nie tylko ryzykownym (większości dla zmian w konstytucji może nie być też po wyborach, a zanim do nich dojdzie zmienność rynku może być większa z powodu niepewności politycznej), ale też dość mało prawdopodobne (możemy nie uzyskać zgody KE i EBC bez konsensusu politycznego; taki wariant jest też niezgodny ze stanowiskiem RPP). O ile w krótkim terminie wpływ tych informacji na rynek walutowy może być ograniczony, ponieważ złoty i tak jest obecnie pod presją, to może to mieć negatywny wpływ na scenariusz zmian kursu złotego w przyszłym roku.

Monitor rynku

**Słaba końcówka roku dla złotego**

Podwyższona awersja do ryzyka na świecie miała negatywny wpływ na większość walut w regionie w ostatnim tygodniu, a złoty wyróżniał się pod względem skali deprecjacji, m.in. za sprawą problemu opcji walutowych. Po wzroście EURPLN powyżej 4,18, w piątek nastąpiło odreagowanie do 4,08. Złoty umocnił się w ciągu tygodnia wobec dolara w związku z przeceną tego ostatniego na rynkach globalnych.

Płynność na rynku w okresie świąteczno-noworocznym będzie niewielka, w związku z czym nawet małe transakcje mogą powodować wahania kursów. Trudno przewidzieć kurs na koniec roku, ale zakładamy, że złoty powinien utrzymać się w przedziale 4,0-4,20. Po Nowym Roku możliwe jest wyraźniejsze umocnienie, o ile sytuacja na światowych rynkach nie pogorszy się ponownie, niosąc ze sobą jeszcze większy wzrost awersji do ryzyka.

Silny spadek rentowności obligacji

Przy bardzo ograniczonej aktywności rynku, rentowności polskich obligacji mocno spadły w ciągu tygodnia za sprawą coraz silniejszego przekonania, że skala obniżek stóp przez RPP będzie znaczna, a także pod wpływem umocnienia na bazowych rynkach długu. Impulsem do spadku rentowności były też dobre wyniki aukcji przeprowadzonej przez MF.

Kluczowa dla polskiego rynku długu będzie decyzja RPP w najbliższy wtorek i oficjalny komunikat Rady, który może być wskazówką nt. kolejnych działań. Rynek już wycenił obniżkę o 50 pb, więc dla dalszego umocnienia potrzebna byłaby mocniejsza redukcja stóp, albo zapowiedź głębszej skali obniżek w przyszłości. Wpływ na rynek może mieć też tuż po Nowym Roku indeks PMI, pokazujący skalę osłabienia produkcji w grudniu, oraz prognoza inflacji Min. Finansów.

Dolar traci na wartości

Obniżka stóp w USA, problemy amerykańskich przedsiębiorstw, rosnące obawy o skalę recesji w Stanach i skutki podejmowanych przez władze działań ratunkowych spowodowały odwrót od dolara w ostatnim tygodniu i jego osłabienie wobec euro (przejściowo ponad 1,47) i jena (najniższy poziom od 13 lat). Pod koniec tygodnia dolar odreagował na fali realizacji zysków, ale trzeba się liczyć z kontynuacją przeceny po kolejnych słabych danych z USA.

W najbliższych tygodniach pojawi się sporo nowych publikacji z USA i strefy euro, w tym ważne dane nt. aktywności ekonomicznej, sytuacji na rynku nieruchomości i na rynku pracy. Obawiamy się, że nie będą one zbyt optymistyczne i potwierdzą dalsze pogorszenie koniunktury w USA, co może prowadzić do dalszych spadków dolara.

Gwałtowne umocnienie na rynkach bazowych

Słabe dane z USA, pogłębiające obawy o skalę recesji, jak również decyzja Fed o obniżce stóp do zera i możliwym skupie przez bank papierów skarbowych spowodowały gwałtowne umocnienie amerykańskich obligacji. Spadek rentowności w strefie euro był znacznie mniejszy, m.in. ze względu na wypowiedzi prezesa EBC sugerujące przerwę w obniżkach w styczniu.

Skala umocnienia na bazowych rynkach obligacji, szczególnie w USA, była tak znaczna, że trzeba się liczyć z odreagowaniem w krótkim okresie. Z drugiej strony, kolejne słabe dane, świadczące o braku nadziei na szybką poprawę koniunktury, będą wspierały obligacje, podobnie jak sugerowana przez Fed możliwość wykupu długoterminowych papierów.

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