

Tygodnik ekonomiczny

12 – 18 stycznia 2009

Publikowane w ostatnich tygodniach dane, dotyczące zarówno gospodarki polskiej, jak i sytuacji za granicą, wskazują, że spowolnienie gospodarcze w najbliższych kwartałach będzie poważne, a równocześnie perspektywy inflacyjne powinny znacząco się poprawić. Ma to istotny wpływ na politykę banków centralnych, w tym również polskiej Rady Polityki Pieniężnej, która tuż przed Świętami obniżyła stopy o 75 pb. W minionym tygodniu decyzję o kolejnej zdecydowanej obniżce stóp podjął Bank Anglii, a w najbliższy czwartek podobnie uczyni zapewne Europejski Bank Centralny. Oczekiwanie na decyzję i komunikat EBC będzie, obok publikacji nowych ważnych danych za granicą, kluczowym czynnikiem wpływającym na zachowanie rynków w tym tygodniu.

W kraju uwaga rynku skupi się na grudniowych danych inflacyjnych, jak również wynikach bilansu płatniczego. Te ostatnie pokażą wg naszych szacunków mocne załamanie dynamiki eksportu i importu w reakcji na słabnący popyt zewnętrzny. Deficyt obrotów bieżących powinien być niższy niż w poprzednich miesiącach, ale w ujęciu skumulowanym za ostatnie 12 miesięcy przekroczy 5,5% PKB ze względu na efekt niskiej bazy z ub.r. Dane o podaży pieniądza zwykle nie mają większego wpływu na rynek. Tym razem ich interpretacja będzie dodatkowo utrudniona przez mocny wpływ efektu osłabienia złotego w końcówce roku na dynamikę kredytów i depozytów walutowych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

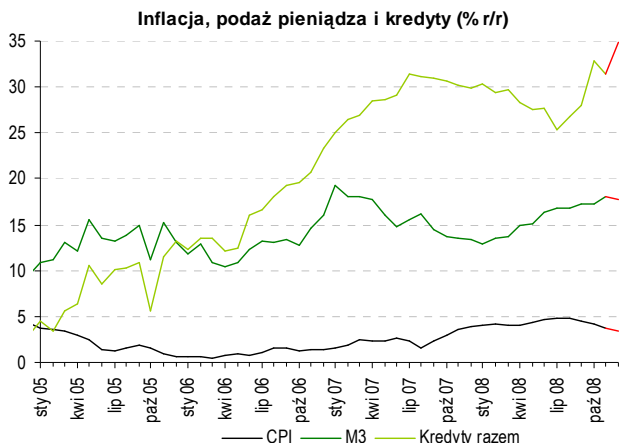
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (12 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja bonów skarbowych 52-tyg. 500-600 mln zł					
WTOREK (13 stycznia)							
14:30	US	Deficyt handlowy	XI	mld \$	-51,0	-	-57,2
ŚRODA (14 stycznia)							
11:00	PL	Aukcja obligacji 20-letnich WS0429 (1-2 mld zł)					
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% r/r	-6,0	-	-5,3
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	3,3	3,5	3,7
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	XII	% r/r	17,8	17,8	18,0
14:30	US	Ceny importu	XII	% m/m	-5,3	-	-6,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	XII	% m/m	-1,2	-	-1,8
CZWARTEK (15 stycznia)							
11:00	EZ	HICP finalny	XII	%YoY	1,1	-	1,4
13:45	EZ	Decyzja EBC	XII	%	2,0	2,0	2,5
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mld €	-2,0	-1,62	-2,22
14:30	US	Nowi bezrobotni	tyg.	tys.	500,0	-	467,0
14:30	US	Indeks NY Fed	XII	pkt.	-25,0	-	-25,76
14:30	US	PPI	XII	% m/m	-2,0	-	-2,2
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	XII	pkt.	-34,5	-	-32,9
PIĄTEK (16 stycznia)							
14:30	US	CPI	XII	% m/m	-0,9	-	-1,7
15:00	US	Raport o przepływach kapitału	XI	mld \$	-	-	286,3
15:15	US	Wykorzystanie mocy wytwórczych	XII	%	74,6	-	75,4
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,9	-	-0,6
15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan wstępny	I	pkt.	59,0	-	60,1

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

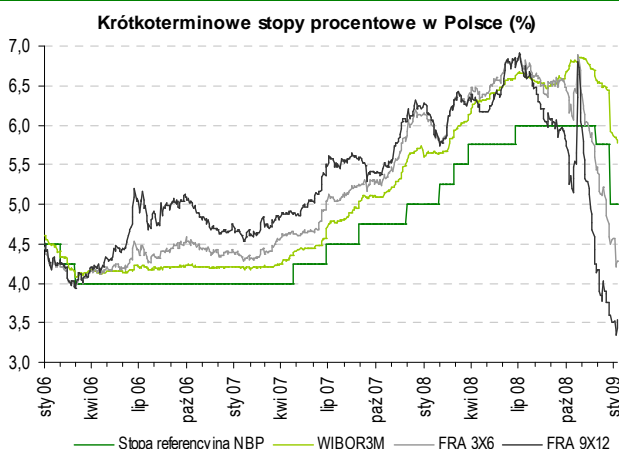
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Pierwsze krajowe dane w nowym roku

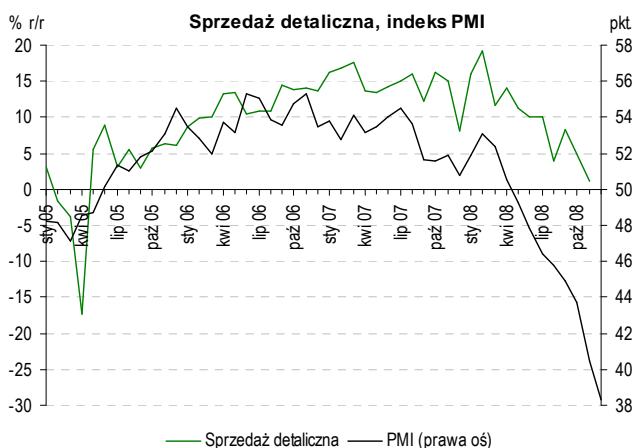


- Najbliższy tydzień będzie ponownie zdominowany przez publikacje danych w USA i strefie euro, jak również oczekiwania na decyzję EBC. Oczekujemy, że bank ponownie obniży stopy o 50 pb po serii informacji o słabnącym popycie i spadającej inflacji.
- Najważniejszą publikacją w kraju będą dane o CPI za grudzień. Nasz szacunek to 3,5%, chociaż widzimy ryzyko w dół m.in. ze względu na mocny spadek cen paliw.
- Wyniki bilansu płatniczego pokażą zapewne mocne załamanie eksportu, choć naszym zdaniem deficyt obrotów bieżących powinien zmaleć (-1,6 mld €), ze względu na jeszcze głębsze wyhamowanie importu.
- Grudniowe dane pokażą mocny wzrost wartości kredytów, będący efektem silnej deprecjacji złotego w końcówce roku (przeszacowanie kredytów walutowych). Kolejne miesiące przyniosą jednak zapewne mocne wyhamowanie kredytów.

Miniony tydzień w gospodarce – Stopy mocno w dół, bo gospodarka słabnie



- Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe tuż przed Świętami o 75 pb (stopa referencyjna do 5,0%), nieco mocniej niż zakładały prognozy. Jednak taka skala obniżki nie była dużym zaskoczeniem, ze względu na bardzo niekorzystne informacje z gospodarki, które nadeszły przed posiedzeniem.
- Nie ma wątpliwości, że należy oczekiwać kolejnych redukcji stóp w 2009 r. Pozostaje tylko pytanie o ich skalę i rozłożenie w czasie. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków RPP, decyzje banków centralnych za granicą oraz dane sugerujące mocne spowolnienie gospodarcze w Polsce, spodziewamy się obniżek w styczniu i lutym po 50 pb, oraz dalszej redukcji stopy referencyjnej do 3,5% w II kw. br.
- Obawa przed zbyt dużą skalą osłabienia złotego będzie prawdopodobnie czynnikiem powstrzymującym RPP przed jednorazowym głębszym cięciem stóp.



- Opublikowane pod koniec grudnia dane pokazały dość pesymistyczny obraz sytuacji w polskiej gospodarce w końcówce roku.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 2,7% r/r (znacznie poniżej konsensusu), koniunktura konsumencka w grudniu pogorszyła się znacząco, stopa bezrobocia wzrosła w listopadzie do 9,1%, a szczegółowe dane nt. płac pokazały, że gdyby nie spore wypłaty „barbórkowe” w górnictwie, spowolnienie wzrostu wynagrodzeń w listopadzie byłoby jeszcze mocniejsze.
- Wyraźny spadek wskaźników koniunktury GUS i indeksu PMI wskazują, że możliwe jest dalsze osłabienie dynamiki produkcji w grudniu i ogólnie aktywności gospodarczej w kolejnych miesiącach.

Cytat tygodnia – ERM2 bez zmiany konstytucji czy dzięki brakowi dyscypliny w PiS?

Donald Tusk, Premier, Dziennik, 30 grudnia

Referendum nie będzie, to nie wchodzi już w grę. (...) Mapę drogową będziemy realizować tak czy inaczej. Rolę referendum odegrają być może wybory parlamentarne 2011 roku. A może PiS nie okaże się w tej sprawie jednolity?

Ludwik Kotecki, wiceminister finansów, PAP, 8 stycznia

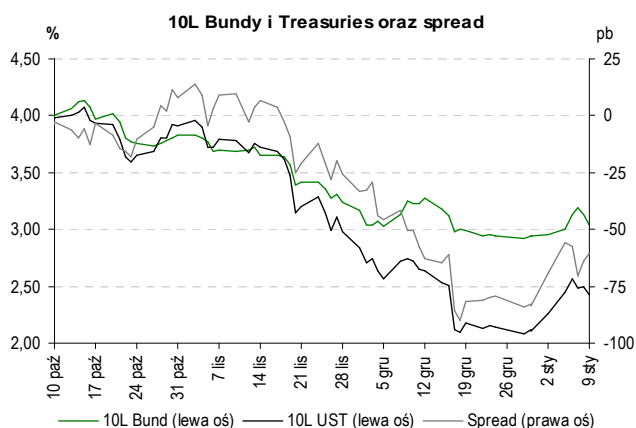
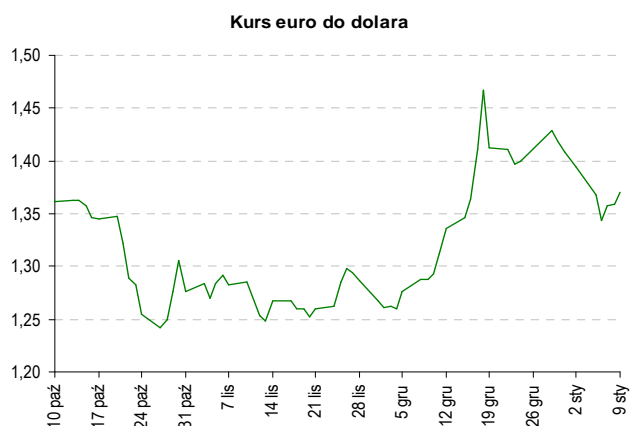
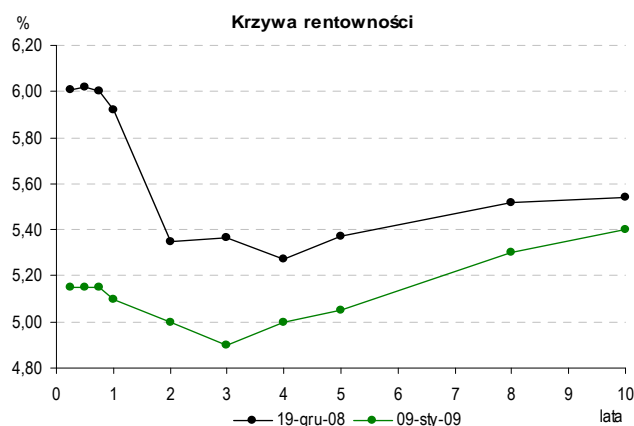
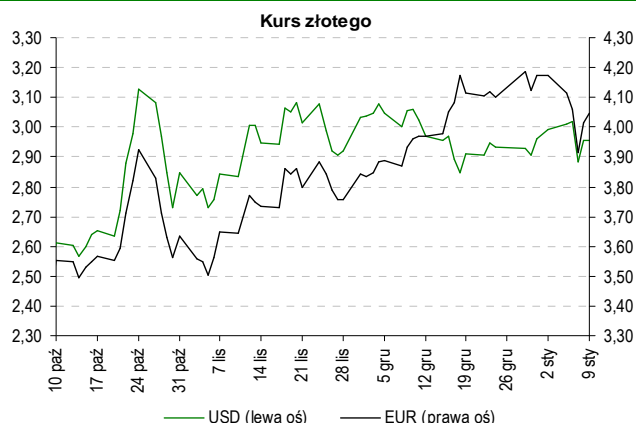
Realizujemy mapę drogową, która nas obowiązuje. Premier zapowiedział wejście na wiośnię do ERM2, co nas obowiązuje.

Jacek Rostowski, minister finansów, PAP, 9 stycznia

Nie przewiduję, że nie będzie wystarczającego konsensusu, żeby zmienić konstytucję (przed wejściem do ERM2).

Premier zapowiedział, że nie będzie referendum w sprawie euro, a równocześnie rząd podtrzymuje deklarację realizacji wcześniej przyjętej mapy drogowej. Może to oznaczać decyzję o przystąpieniu do ERM2 bez zmian w konstytucji, co naszym zdaniem jest rozwiązaniem bardzo ryzykownym (grozi tym, że pobył w ERM2 wydułży się niepotrzebnie). Niewykluczone jednak, że PO liczy na pozyskanie poparcia dla zmian w konstytucji części posłów PiS mimo oficjalnego sprzeciwu tej partii (wystarczy zaledwie kilka głosów). Trudno nam ocenić na ile taki scenariusz jest prawdopodobny, chociaż do tej pory w kluczowych sprawach posłowie PiS zachowywali raczej dyscyplinę. Członek RPP prof. Andrzej Wojtyna napisał ostatnio, że taka strategia „wyłuskania” posłów opozycji byłaby sprowadzeniem bardzo ważnej kwestii do „prymitywnej gry politycznej”.

Monitor rynku

**Złoty na huśtawce na przełomie roku**

■ Po znacznej deprecjacji w ostatnich dniach grudnia, kiedy przy małej płynności złoty przekroczył poziom 4,20 wobec euro, początek roku przyniósł najpierw mocne odreagowanie (poniżej 3,90), po czym następną korektę, tym razem znacznie słabszą. Tydzień zakończył się na poziomie 4,05 za euro i 2,99 za dolara.

■ Zakładamy, że może jeszcze dojść do sporych wahań kursu złotego, jednak podtrzymujemy naszą prognozę, że średnio w styczniu kurs EURPLN będzie na poziomie ok. 4,0 (przedział wahań na ten tydzień to 3,95-4,05 dla EURPLN i 2,9-3,0 dla USDPLN). W dalszej części roku powinno dojść do stopniowego umacniania złotego, chociaż skalę aprecjacji w ciągu roku może ograniczyć oddalająca się perspektywa przystąpienia do ERM II.

Spadek rentowności w oczekiwaniu na cięcia stóp

■ Mocna obniżka stóp przez RPP oraz wzmocnienie wiary rynku w dalsze zdecydowane cięcia spowodowały wyraźne umocnienie na krajowym rynku długu, szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości. Stawki FRA i IRS kontynuowały mocne spadki, wyceniając obniżkę stóp NBP nawet do ok. 3% w II połowie roku.

■ W tym tygodniu dla rynku długu istotne będą dane o grudniowej inflacji oraz komentarze członków RPP, które mogą pojawić się po opublikowaniu danych. Nie spodziewamy się powodów do osłabienia oczekiwań na obniżki stóp w styczniu i lutym. Tym bardziej, że obniżka stóp przez ECB spodziewana w czwartek powinna jeszcze ułatwić działanie polskiej RPP.

Początek roku pozytywny dla dolara

■ Pierwsze dni roku były korzystne dla amerykańskiej waluty. Dolar dość wyraźnie umocnił się wobec euro (EURUSD przejściowo poniżej 1,35) dzięki rosnącym oczekiwaniom na obniżkę stóp procentowych przez ECB oraz nadziejom na pobudzenie amerykańskiej gospodarki przez działania interwencyjne rządu oraz Fed.

■ Mimo lekkiego wzrostu optymizmu na rynkach na początku roku, niepewność co do rozwoju sytuacji ekonomicznej pozostaje wysoka, co może powodować znaczne wahania na rynkach walutowych. Decyzja ECB oraz nowe dane z USA i strefy euro będą kluczowe dla kursu EURUSD w tym tygodniu. Dolar ma szansę na dalsze umocnienie, szczególnie jeśli ton komunikatu EBC będzie gołębi.

Duża podaż obligacji ciąży na bazowych rynkach długu

■ Po znacznym umocnieniu na bazowych rynkach długu pod koniec roku i spadku rentowności do rekordowo niskich poziomów, nastąpiła korekta, której źródłem była lekka poprawa nastrojów na rynkach akcji oraz coraz poważniejsze obawy związane z dużymi emisjami obligacji, szczególnie w USA.

■ Dane publikowane w tym tygodniu (PKB w Niemczech, produkcja przemysłu w strefie euro) prawdopodobnie potwierdzą konieczność łagodzenia polityki przez EBC, co wraz z obniżką w czwartek i zapewne dość łagodnym tonem komunikatu powinno umocnić europejskie obligacje. W USA również będą powody do spadku rentowności – słabe dane o sprzedaży detalicznej i dane o CPI i PPI, które powinny potwierdzić wygasanie presji inflacyjnych.

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