

# Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 grudnia 2009

W minionym tygodniu doszło do sporej korekty złotego przy silnym umocnieniu dolara na światowych rynkach po dobrych danych z USA. Wraz z osłabieniem złotego nastąpił lekki wzrost rentowności obligacji wsparty negatywnymi informacjami o ratingach krajów europejskich. Dobre dane z zagranicy powinny wspierać apetyt na ryzyko także w tym tygodniu, choć będą one także sprzyjać umocnieniu dolara, co ogranicza potencjał aprecjacyjny złotego. W tym tygodniu opublikowana zostanie większość danych z krajowej gospodarki zaplanowana na ten miesiąc. Spodziewamy się wyższego niż rynek przyspieszenia dynamiki produkcji przemysłowej oraz zgodnego z konsensusem wzrostu inflacji, co w sumie powinno być nieco negatywnym czynnikiem dla krajowego rynku długu. W tym tygodniu ma zostać zaprezentowany plan konsolidacji finansów publicznych. Za granicą poza serią istotnych danych ważny dla rynków będzie komunikat Fed, który pomoże ocenić perspektywy stóp procentowych w USA.

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

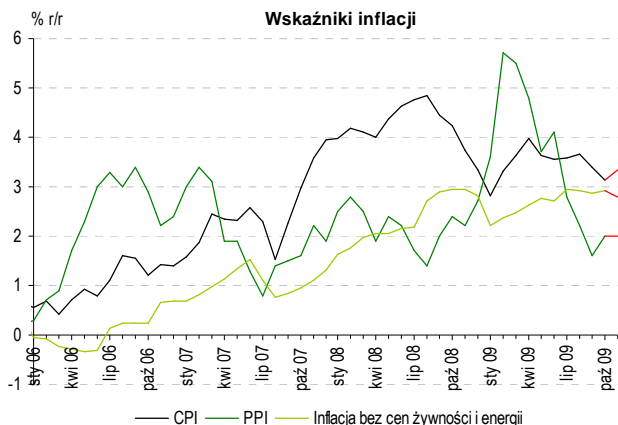
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (14 grudnia)</b>							
14:00	PL	Podaż pieniądza	XI	% r/r	9,0	6,7	11,8
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	-10,9	-	-12,9
<b>WTOREK (15 grudnia)</b>							
14:00	PL	CPI	XI	% r/r	3,3	3,3	3,1
11:00	DE	Indeks ZEW	XII	pkt	50,0	-	51,1
14:30	US	Indeks NY Fed	XII	pkt	25,0	-	23,51
14:30	US	PPI	XI	% r/r	0,8	-	0,3
15:15	US	Produkcja przemysłu	XI	% r/r	0,5	-	0,1
<b>ŚRODA (16 grudnia)</b>							
11:00	PL	Przetarg zamiany obligacji					
14:00	PL	Płace	XI	% r/r	2,7	3,2	2,0
14:00	PL	Zatrudnienie	XI	% r/r	-2,3	-2,3	-2,4
9:58	EZ	Wstępny indeks PMI dla przemysłu	XII	pkt	51,5	-	51,2
9:58	EZ	Wstępny indeks PMI dla usług	XII	pkt	53,2	-	53,0
11:00	EZ	Finalny HICP	XI	% r/r	0,6	-	-0,1
14:30	US	CPI	XI	% r/r	0,3	-	0,3
16:00	US	Liczba nowych budów	XI	mln	0,58	-	0,529
20:15	US	Decyzja Fed		%	0-0,25	-	0-0,25
<b>CZWARTEK (17 grudnia)</b>							
14:00	PL	Produkcja przemysłu	XI	% r/r	6,2	9,4	-1,2
14:00	PL	PPI	XI	% r/r	2,2	2,0	2,0
14:00	PL	Minutes RPP					
16:00	US	Wskaźniki wyprzedzające	XI	pkt	0,7	-	0,3
16:00	US	Indeks Philadelphia Fed	XII	pkt	15,9	-	16,7
<b>PIĄTEK (18 grudnia)</b>							
	JP	Decyzja Banku Japonii					
10:00	DE	Indeks Ifo	XII	pkt	94,5	-	93,9

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

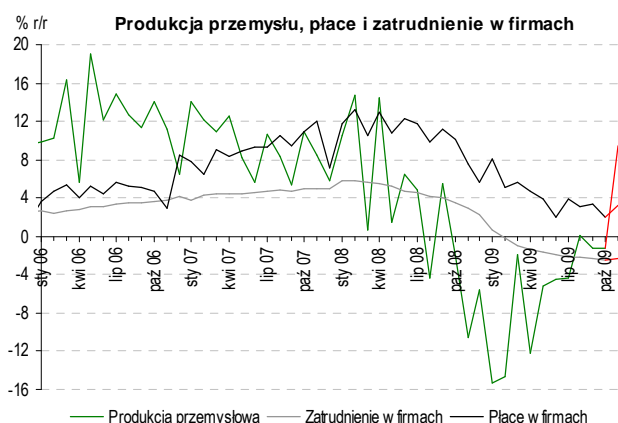
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Wydarzenia nowego tygodnia – Seria danych z krajowej gospodarki



▪ Oczekujemy lekkiego wzrostu inflacji do 3,3% r/r, co jest zgodne z rynkowym konsensusem, przy rozpiętości prognoz analityków między 3,1% a 3,4%. Na wzrost inflacji do 3,3% wskazuje również prognoza Ministerstwa Finansów, przy założeniu wzrostu cen żywności o 0,4% m/m i cen paliw o 2,7% m/m, nieco powyżej naszych prognoz na poziomie 0,3% m/m i 2,5% m/m.

▪ Spodziewamy się nieco mniejszego niż rynek przyspieszenia dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw oraz zgodnego z konsensusem spadku zatrudnienia, który stopniowo wyhamowuje Sygnały dotyczące dalszych perspektyw rynku pracy są mieszane. Liczba deklaratywnych zwolnień w firmach utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie (ponad 38 tys.), jednak ostatnie badania ankietowe wskazują, że zdecydowana większość firm nie planuje zwolnień, a coraz więcej rozważa zwiększenie zatrudnienia.

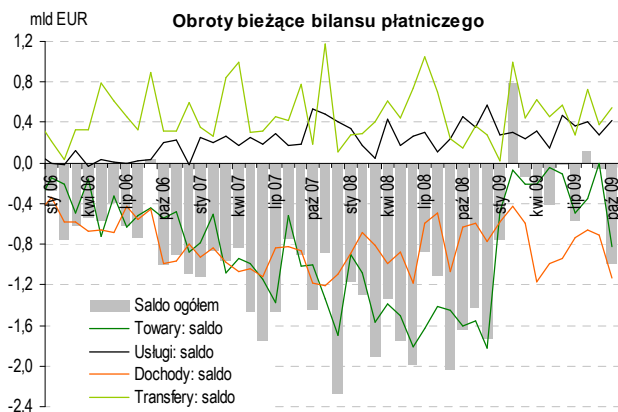


▪ W dwóch ostatnich miesiącach roku różnica w liczbie dni roboczych będzie pozytywnie wpływać na dynamikę produkcji, w związku z czym oczekujemy wyraźnego jej odbicia niemal do ok. 10%, co jest wyraźnie powyżej rynkowych prognoz. Zrewidowaliśmy nasz szacunek produkcji w górę, m.in. po bardzo dużym wzroście indeksu PMI za listopad (do 52,4 pkt). Ponadto wsparciem dla naszej prognozy produkcji są ostatnie dane Samar o produkcji samochodów.

▪ Dane o PPI pokażą wg nas utrzymanie dynamiki cen producentów na poziomie 2,0% r/r przy niewielkim spadku cen m/m w przetwórstwie ze względu na mocniejszego złotego oraz niewielki wzrost cen w górnictwie i kopalnictwie.

▪ Oczekujemy sporego spowolnienia wzrostu podaży pieniądza do 6,7% r/r, m.in. za sprawą spłat kredytów zaciągniętych na zakup akcji PGE w emisji pierwotnej.

## Miniony tydzień w gospodarce – Wysoki deficyt, rozczarowujący eksport



▪ Bilans płatniczy za październik pokazał zaskakująco wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących (-991 mln €) wynikający głównie z nieoczekiwanie głębokiego deficytu w obrotach handlowych (większy od prognoz spadek eksportu: -17,6% r/r i zgodny z prognozami spadek importu: -21,7%).

▪ Większy od prognoz był też deficyt na rachunku dochodów (-1,1 mld €), ale wiązało się to przede wszystkim ze znaczną skalą reinwestowanych zysków (-717 mln €), co znalazło odzwierciedlenie w wysokim napływie bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

▪ Tym samym, wraz ze wzrostem napływu środków z UE, stopień pokrycia deficytu obrotów bieżących kapitałem długoterminowym zwiększył się do 183%. W sumie, dane nieco ostudziły optymizm co do wzrostu gospodarczego w IV kw. (słaby eksport), ale potwierdziły brak zagrożeń dla zewnętrznej stabilności gospodarki.

## Cytat tygodnia – Plan konsolidacji finansów publicznych już wkrótce

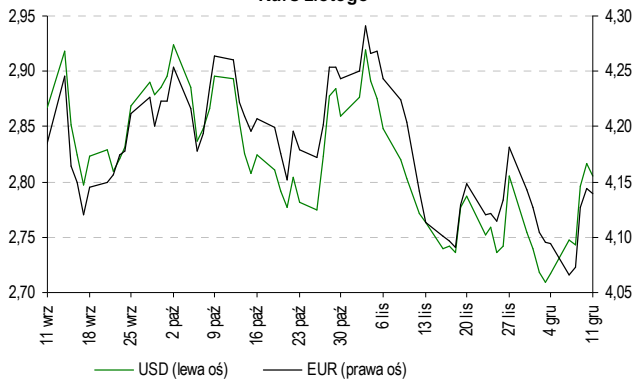
## Michał Boni, szef doradców premiera, Dziennik GP, 7 XII

Musimy to [regulę wydatkową] do marca-kwietnia przedyskutować. Istotą takiej reguły musi być antycykliczność. [Zmiana definicji długu publicznego] dałaby gospodarce oddech na 2-3 lata, jeśli chodzi o dług, a w tym czasie można wdrażać różne reformy, w tym związane z systemem emerytalnym. Dodając efekt nowej klasyfikacji długu, dobre rezultaty prywatyzacji i inne zarządzanie środkami agencji i funduszy, to można zatrzymać dług na poziomie ok. 3,5-4% PKB mniejszym. Warto! [Pyt.: Czy możliwa jest reforma KRUS w najbliższych 2 latach?] Jeśli chodzi o merytoryczne przygotowanie decyzji, to tak. Ale jeśli chodzi o skutecznie podjętą decyzję, to szukałbym właściwego momentu. [Pyt.: Czy możliwe są podwyżki podatków?] Nie. Tempo wzrostu nie jest jeszcze wystarczające, by denerwować kieszenie podatników.

Szef doradców strategicznych premiera Michał Boni powiedział, że w wyniku wprowadzenia planu konsolidacji i rozwoju finansów publicznych rząd chce uzyskać 23 mld zł oszczędności rocznie. Trzeba jednak podkreślić, że 13 mld zł rząd chce uzyskać dzięki zmianom w klasyfikacji długu publicznego, co można uznać za rozsądne działanie, ale trudno to nazwać oszczędnościami. Pozostałe 10 mld zł ma wg Boniego zapewnić nowy system zarządzania pieniędzmi przepływającymi przez budżet do agencji i funduszy rządowych. Przygotowywany przez rząd plan konsolidacji i rozwoju jest wg Boniego gotowy w 75 procentach i oprócz centralizacji budżetu zadaniowego zakłada m.in. reformę emerytur mundurowych i nowy model działania OFE. Wiceminister finansów L. Kotecki powiedział, że plan konsolidacji finansów publicznych będzie opublikowany w tym tygodniu.

## Monitor rynku

Kurs złotego

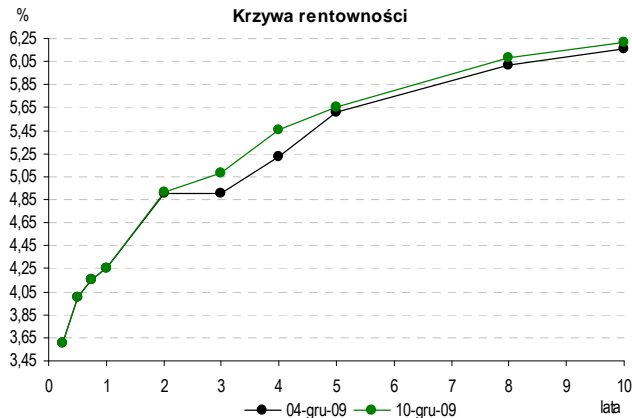


## Korekta na rynku walutowym po silnym umocnieniu

■ Po zdecydowanym umocnieniu złotego pod koniec poprzedniego tygodnia po danych z rynku pracy w USA w minionym tygodniu doszło do korekty. Inwestorzy realizowali zyski na walutach gospodarek wschodzących na początku tygodnia i kontynuowali zamykanie krótkich pozycji w dolarze, który jest wykorzystywany do inwestycji w ryzykowne aktywa. Dodatkowo negatywnie na złotego wpłynęły obniżenie ratingu Grecji i perspektyw ratingu Hiszpanii.

■ Po korekcie złoty może znów odreagować. Wsparciem dla krajowej waluty będą publikowane w tym tygodniu dane o produkcji Realizacja zysków i zamykanie krótkich pozycji w dolarze przed końcem roku działa przeciw złotemu, jednak wkrótce może dojść do korekty kursu EURUSD w górę.

Krzywa rentowności

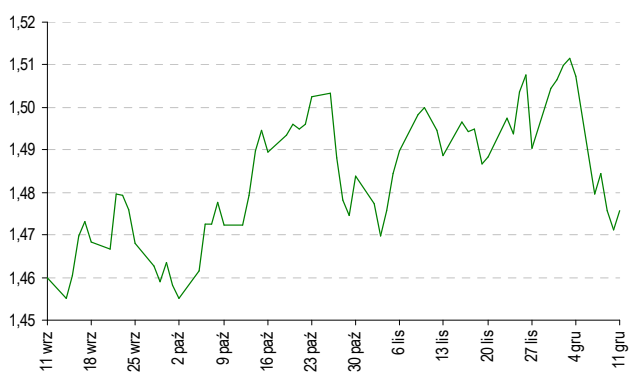


## Oslabienie rynku długu

■ W ostatnim tygodniu doszło do osłabienia na krajowym rynku długu. Początkowo mimo korekty na rynku walutowym rynek obligacji było dość stabilny i doszło nawet do lekkiego umocnienia na krótkim końcu krzywej. Jednak wraz z kontynuacją deprecjacji złotego oraz negatywnymi informacjami nt. ratingów Grecji i Hiszpanii doszło do spadku cen papierów skarbowych o kilka punktów bazowych. Wzrost stóp IRS był nieco mniejszy, co spowodowało wzrost spreadu asset swap na całej krzywej.

■ Niewielki wzrost bieżącej inflacji za listopad powinien mieć ograniczony wpływ na rynki. Nieco negatywnie na rynek mogą wpłynąć dane o produkcji. Na spadek cen mogą wywierać presję ewentualne kolejne niekorzystne informacje nt. ratingów z zagranicy. Jednak przed końcem roku nie powinno dojść do znaczących ruchów stóp rynkowych.

Kurs euro do dolara

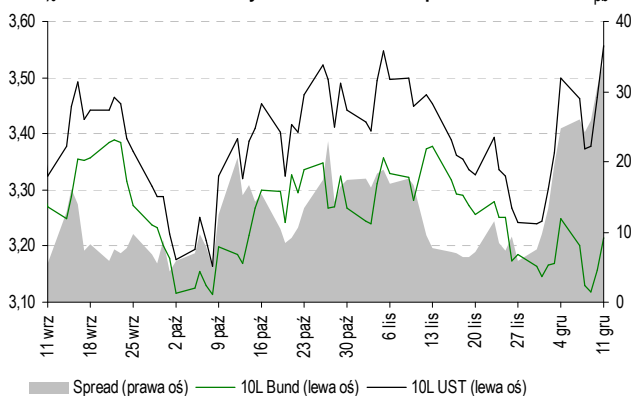


## Silne odreagowanie dolara

■ W reakcji na bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy umocnienie dolara widoczne pod koniec poprzedniego tygodnia było kontynuowane także w minionym tygodniu. Kurs EURUSD przebił średnioterminową linię wsparcia i spadł w pobliżu 1,46. Po lekkiej korekcie w górę wsparciem dla dolara okazały się m.in. dane o sprzedaży detalicznej i indeks Michigan w USA, wzmacniające oczekiwania na podwyżki stóp w USA.

■ Koniec roku może sprzyjać zamykaniu krótkich pozycji w dolarze, choć kurs EURUSD jest dosyć blisko wyprzedanych poziomów. Ważne wsparcie dla EURUSD to 1,447. Jeśli większość z dużej liczby danych z USA publikowanych w tym tygodniu będzie mocna, może to wesprzeć dolara.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Dalszy wzrost rentowności długoterminowych

■ Na bazowych rynkach długu po silnym osłabieniu w poprzedni piątek w reakcji na dane z rynku pracy w USA początek minionego tygodnia stał pod znakiem lekkiego odreagowania przy spadku apetytu na ryzyko po informacjach o ratingach W Europie. Jednak koniec tygodnia znów stał pod znakiem rosnących rentowności, do czego przyczyniły się słabe wyniki aukcji w USA, spadek awersji do ryzyka i dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA. W ciągu tygodnia rentowność 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły do 3,54% i 3,26% z 3,51% i 3,25%.

■ Kolejne dobre dane ze strefy euro i szczególnie z USA mogą się przyczynić do dalszych wzrostów rentowności na bazowych rynkach długu. Dla rynków istotny będzie także komunikat Fed, który pokaże ocenę sytuacji gospodarczej i może wpłynąć na oczekiwania dot. zmian w polityce pieniężnej w USA.

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