

# Trzy-tygodnik ekonomiczny

21 grudnia 2009 – 10 stycznia 2010

Dane listopadowe opublikowane w ostatnim tygodniu były w dużym stopniu zbieżne z naszymi oczekiwaniami, potwierdzając, że kontynuowane jest ożywienie polskiej gospodarki, a dane nt. PKB w IV kw. powinny pokazać wyraźną poprawę wzrostu do ok. 3% r/r. Równocześnie, presja inflacyjna pozostaje pod kontrolą, co potwierdza naszą ocenę, że nowa RPP nie zdecyduje się na podwyżki stóp wcześniej niż w II półroczu 2010. Tym bardziej, że główne banki centralne za granicą również nie zamierzają się spieszyć z podwyżkami, co m.in. dał do zrozumienia Fed po ostatnim posiedzeniu. Umieszczenie na liście kandydatów Senatu do RPP Jerzego Hausnera również wydaje się zmniejszać szanse na to, że polityka nowej Rady będzie nadmiernie jastrzębia.

Najbliższe trzy tygodnie upłyną w świąteczno-noworocznej atmosferze, przy tradycyjnie obniżonej aktywności i płynności na rynkach finansowych, w związku z czym następny *Tygodnik ekonomiczny* opublikujemy 8 stycznia. Dane ekonomiczne, które będą publikowane w kraju, nie powinny zmienić ogólnej oceny sytuacji. Minister finansów obiecał przed końcem roku przedstawić plan konsolidacji finansów publicznych, ale podejrzewamy, że ani publikacja tego dokumentu, ani jej ewentualny brak nie będą miały wpływu na rynek. Istotniejsze mogą być nastroje na rynkach globalnych, gdzie pojawi się całkiem sporo nowych wskaźników, które potencjalnie mogą zmienić oczekiwania nt. tempa ożywienia gospodarczego na świecie.

Wszystkim czytelnikom składamy życzenia Wesołych Świąt i szczęśliwego Nowego Roku! Zachęcamy również, aby z przymrużeniem oka przeczytać (a może zaśpiewać...) wymyśloną przez nas rymowaną poniżej.



## *Na melodię kółdy „Pójdźmy wszyscy do stajenki”*

*Roku początek był ciężki  
Płacz, recesja, kryzys wielki  
Teraz więcej optymizmu  
Kasa wlała w mechanizmy*

*Wielki kryzys już za nami  
Rządy sypią gotówkami  
Czy nas czeka znowu męka  
Gdy się skończy pomoc wielką?*

*W tym kryzysie Rada cała  
Poszła z trendem, się nie bała  
Stopy obniżyła znacznie  
Czy podwyżkę wkrótce zacznie?*

*Jaka będzie Rada nowa?  
Gołąb, jastrząb, może sowa?  
Czy profesor co z Prezesem  
Sprawę przegrał był z kretesem?*

*Z monetarnej polityki  
Całkiem niezłe są wyniki  
Bo inflacja wkrótce spadnie  
Cel osiągnie, będzie ładnie*

*A fiskalna znacznie gorsza  
Dziura rośnie jak na drożdżach  
Rząd wydatków nie obniża  
Kto dług spłaci? Niż się zbliża!*

*Blisko progów bezpieczeństwa  
Dług publiczny. To szaleństwo!  
Sprzedać rząd chce wiele spółek  
Czy tym uratuje skórę?*

*Reform głębszych nie ma znaku  
Budżet nie wart funta kłaków  
Co się dziwić skoro głównie  
Mamy „hazardowe” kłótnie?*



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

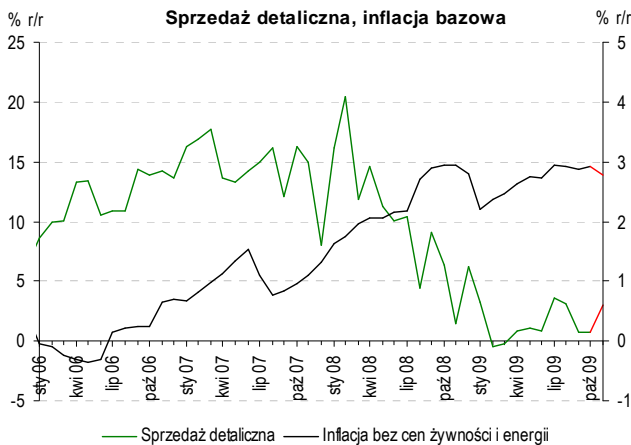
e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
<b>PONIEDZIAŁEK (21 grudnia)</b>							
14:00	HU	Decyzja Banku Węgier		%	6,5%	-	6,5%
<b>WTOREK (22 grudnia)</b>							
8:00	DE	Indeks GfK	I	pkt.	3,5	-	3,7
11:00	EZ	Zamówienia w przemyśle	X	% r/r	-11,2	-	-16,5
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wskaźniki koniunktury</b>	<b>XII</b>	<b>pkt.</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
14:30	US	Finalny PKB	III kw.	% kw/kw	2,8	-	2,8
14:30	US	Bazowy PCE	III kw.	% kw/kw	1,3	-	1,3
16:00	US	Sprzedaż domów	XI	mln	6,25	-	6,1
16:00	US	Ceny domów	X	% r/r		-	-3,0
<b>ŚRODA (23 grudnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Sprzedaż detaliczna</b>	<b>XI</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>2,1</b>
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia</b>	<b>XI</b>	<b>%</b>	<b>11,4</b>	<b>11,4</b>	<b>11,1</b>
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>	<b>XII</b>	<b>%</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
14:30	US	Bazowy PCE	XI	% m/m	0,1	-	0,2
14:30	US	Dochody osobiste	XI	% m/m	0,5	-	0,2
15:55	US	Finalny indeks Michigan	XII	pkt.	73,6	-	67,4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XI	mln	0,44	-	0,43
<b>CZWARTEK (24 grudnia)</b>							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	XI	% m/m	0,5	-	-0,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	470,0	-	480,0
<b>WTOREK (29 grudnia)</b>							
15:00	US	Indeks Case/Shiller	X	% r/r	-7,1	-	-9,4
16:00	US	Zaufanie konsumentów	XII	pkt.	51,0	-	49,5
<b>ŚRODA (30 grudnia)</b>							
10:00	EZ	Podaż pieniądza M3	XI	% r/r	0,3	-	0,3
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Bilans płatniczy – saldo obrotów bieżących</b>	<b>III kw.</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>-503</b>	<b>-845</b>
15:45	US	Chicago PMI	XII	pkt.	55,0	-	56,1
<b>PONIEDZIAŁEK (4 stycznia)</b>							
<b>9:00</b>	<b>PL</b>	<b>PMI</b>	<b>XII</b>	<b>pkt.</b>	<b>52,1</b>	<b>52,9</b>	<b>52,4</b>
9:58	EZ	PMI – przetwórstwo	XII	pkt.	51,6	-	51,2
16:00	US	ISM – przetwórstwo	XII	pkt.	54,0	-	53,6
<b>WTOREK (5 stycznia)</b>							
16:00	US	Zamówienia w przemyśle	XI	%	0,5	-	0,6
16:00	US	Niezakończone transakcje sprzedaży domów	XI	%	2,5	-	3,7
<b>ŚRODA (6 stycznia)</b>							
9:58	EZ	PMI – usługi	XII	pkt.	53,7	-	53,0
11:00	EZ	HICP wstępny	XII	% r/r		-	0,5
14:15	US	Raport ADP o zatrudnieniu	XII	tys.	-75,0	-	-169,0
16:00	US	ISM – usługi	XII	pkt.	49,5	-	48,7
20:00	US	Minutes Fed	XII			-	
<b>CZWARTEK (7 stycznia)</b>							
11:00	EZ	PPI	XI	% r/r		-	-6,7
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	XI	% r/r		-	-1,9
<b>PIĄTEK (8 stycznia)</b>							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XII	tys.	5,0	-	-11,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	XII	%	10,1	-	10,0
16:00	US	Zapasy hurtowe	XI		0,0	-	0,3

Źródło: BZ WBK, Parkiet, Reuters

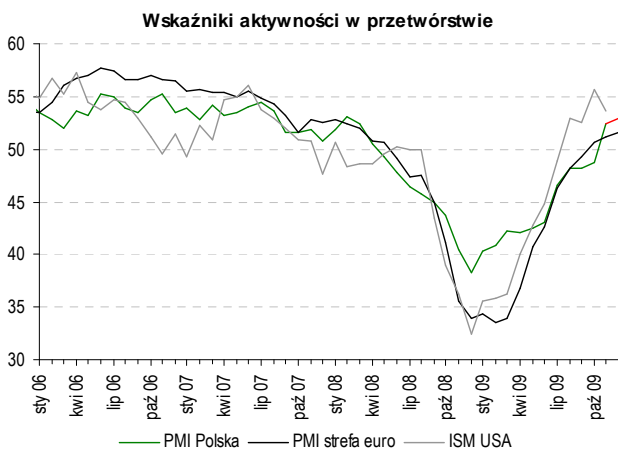
## Wydarzenia najbliższych tygodni – Oczekiwanie na kolejne sygnały ożywienia



▪ W okresie świątecznym i noworocznym płynność rynków finansowych będzie jak zwykle obniżona. W tych warunkach duża liczba nowych publikacji, szczególnie za granicą, może być źródłem podwyższonej zmienności nastrojów. Inwestorzy będą szczególnie wyczuleni na sygnały weryfikujące nadzieje na tempo ożywienia gospodarki światowej.

▪ Z krajowych danych najistotniejsze będą wyniki sprzedaży detalicznej za listopad. Spodziewamy się wyraźnej poprawy rocznej dynamiki sprzedaży (4,6%), głównie za sprawą branży motoryzacyjnej. Szacujemy, że po wyłączeniu aut i paliw wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił jednak poniżej 2% r/r.

▪ Po czterech miesiącach stabilizacji na poziomie 2,9% r/r, inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii powinna w listopadzie rozpocząć trend spadkowy, obniżając się nieznacznie do 2,8%.



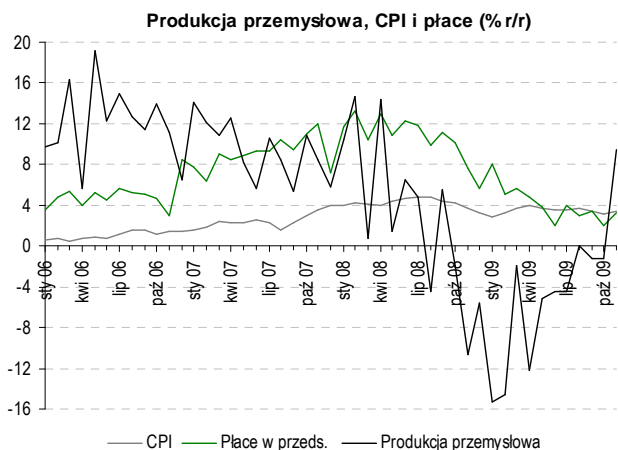
▪ Sezonowy wzrost stopy bezrobocia w listopadzie do 11,4%, zgodny z szacunkiem Min. Pracy, nie powinien rodzić obaw, tym bardziej, że dane o zatrudnieniu były lepsze od prognoz. Bardziej interesujące będą szczegółowe dane z *Biuletynu statystycznego* GUS nt. struktury płac i zatrudnienia w poszczególnych branżach.

▪ Ostatnie w tym roku posiedzenie RPP będzie już tylko formalnością. Nikt nie spodziewa się zmiany stóp.

▪ Kwartalne dane NBP o bilansie płatniczym mogą wprowadzić spore rewizje do wcześniejszych szacunków, szczególnie w zakresie salda dochodów.

▪ Tuż po Nowym Roku uwaga krajowych inwestorów zwrócona będzie na dane o PMI i prognozę inflacji MF. Oczekujemy dalszego wzrostu indeksu aktywności, choć już nie tak mocnego jak w listopadzie. Prognozujemy również wzrost grudniowej inflacji do 3,6% r/r.

## Miniony tydzień w gospodarce – Optymistyczne dane listopadowe



▪ Wysoka dynamika produkcji przemysłowej (9,8% r/r) i budowlanej (9,8% r/r) w listopadzie oraz stabilizacja zatrudnienia w przedsiębiorstwach na poziomie zbliżonym do września i października (roczny spadek -2,2%) były kolejnymi sygnałami potwierdzającymi, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce wzrostowej, a negatywne tendencje na rynku pracy zaczynają hamować.

▪ Lekki wzrost CPI w listopadzie był zgodny z oczekiwaniami (3,3% r/r) i nie zmienia prognoz, zakładających wyraźny spadek inflacji po Nowym Roku. Tym bardziej, że niska dynamika cen producenta (2,0% r/r) i niższy od prognoz wzrost płac w firmach (2,3% r/r) nie wskazują na zagrożenie wzrostem presji inflacyjnej.

▪ Wzrost podaży pieniądza mocno wyhamował w listopadzie (7,9% r/r) w wyniku odwrócenia efektu związanego z zapisami na akcje PGE w październiku.

## Cytat tygodnia – Hausner, Rzońca i Winiecki z Senatu do RPP

**Grzegorz Schetyna, szef klubu PO, Reuters, 18 grudnia**

Kandydatami do RPP z Senatu są Jan Winiecki, Andrzej Rzońca i Jerzy Hausner.

**Sławomir Skrzypek, prezes NBP, 17 grudnia**

Mogę powiedzieć, że kandydatura profesora Jerzego Hausnera do RPP to bardzo mocna, bardzo dobra kandydatura. W ogóle uważam, że zgłoszone propozycje będą przysparzały RPP prestiżu, ponieważ zasiadać będą w niej wybitni specjaliści.

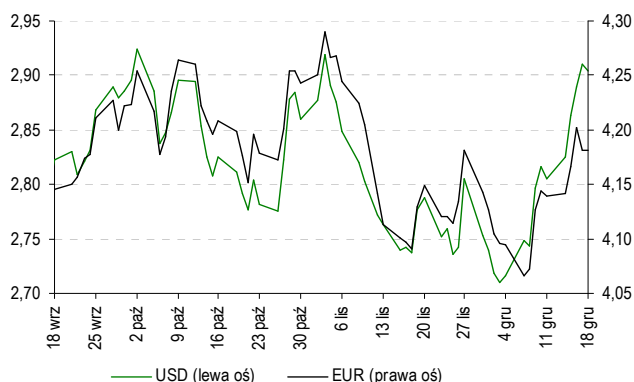
**Jan Winiecki, kandydat do RPP, Reuters, 17 grudnia**

Jak widać inflacja wcale nie ustępuje. Ja ciągle słyszę prognozy, że w przyszłości ma inflacja spaść, ale przesłanek do tego nie widzę. (...) Jeżeli warunki ukształtują tak jak opisałem, to coś takiego (podwyżkę stóp procentowych w 2010 r.) niewątpliwie należy brać pod uwagę.

Ostateczna lista kandydatów Senatu do RPP okazała się nieco inna niż wcześniej zapowiadano. Umieszczenie na liście kandydatów Senatu do RPP Jerzego Hausnera wydaje się zmniejszać szanse na to, że polityka nowej Rady będzie o wiele bardziej jastrzębia od obecnej. Chociaż zarówno Jan Winiecki, jak i Andrzej Rzońca (podobnie jak Andrzej Bratkowski zgłoszony wcześniej przez Sejm), będą zapewne należeli do zwolenników restrykcyjnej polityki pieniężnej. Tak naprawdę rzeczywiste profile nowych członków poznamy dopiero po pewnym czasie ich funkcjonowania w nowej roli, szczególnie, że dla sporej części z nich polityka pieniężna nie była do tej pory przedmiotem największego zainteresowania.

## Monitor rynku

Kurs złotego

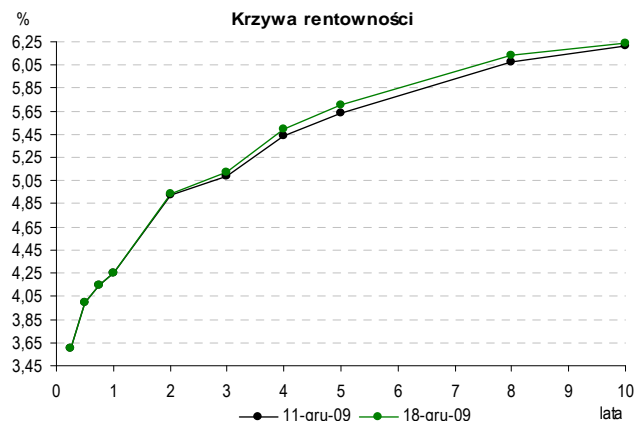


## Złoty traci przed Świętami

▪ Ubiegły tydzień minął pod znakiem osłabienia złotego i innych walut w regionie, do czego przyczyniły się m.in. obawy o stabilność austriackich banków, kolejny downgrade ratingu Grecji, jak również znaczna aprecjacja dolara wobec euro, która dla części inwestorów stanowi automatyczny sygnał do wyprzedzenia walut o wyższym stopniu ryzyka. Kurs EURPLN dotarł w środę do poziomu 4,22, po czym do końca tygodnia wahał się w niewielkim przedziale wokół 4,20.

▪ Złoty powinien odreagować po ostatnim osłabieniu, jednak trudno powiedzieć, czy zdoła to zrobić jeszcze przed końcem roku. Utrzymywanie się obaw o sytuację peryferyjnych krajów strefy euro, ryzyko geopolityczne, oraz spadek EURUSD może hamować wynikającą ze średnioterminowego trendu aprecjacji złotego. W krótkim horyzoncie ważną strefą wsparcia pozostaje 4,20-4,23.

Krzywa rentowności

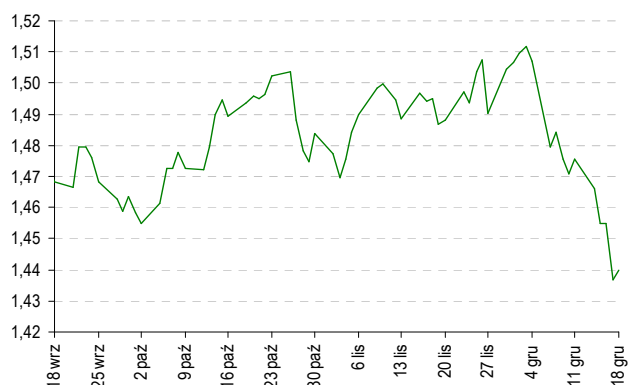


## Mała aktywność na rynku obligacji

▪ Mimo znacznych wahań kursów na rynku walutowym, rentowności obligacji skarbowych były praktycznie stabilne, a aktywność inwestorów była stopniowo coraz bardziej wygaszana w związku ze zbliżającym się końcem roku. Krajowe dane ekonomiczne nie miały większego wpływu na notowania. Przed końcem roku zaczęły stopniowo rosnąć terminowe stawki rynku pieniężnego, wyceniając przyszłe podwyżki stóp procentowych.

▪ W nadchodzących tygodniach przebieg sesji na krajowym rynku długu będzie zapewne jeszcze bardziej bezbarwny, a aktywność znikoma. Rentowności powinny się utrzymać na obecnych poziomach.

Kurs euro do dolara

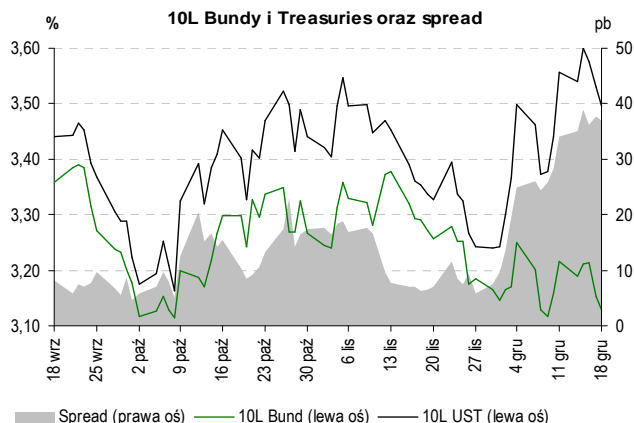


## Wyraźne umocnienie dolara wobec euro

▪ Dolar amerykański kontynuował zdecydowaną aprecjację wobec euro, na co wpłynęły m.in. dane z USA, niepokój o europejskie banki, a także komunikat po posiedzeniu Fed. Wprowadzie amerykański bank centralny podtrzymał opinię, że stopy pozostaną przez dłuższy czas bez zmian, ale jego pozytywna ocena sytuacji ekonomicznej skłoniła rynek do oczekiwania, że globalne ożywienie przyspieszy zacieśnienie polityki pieniężnej. W piątek kurs EURUSD spadł poniżej 1,43 m.in. pod wpływem obaw o rosnący konflikt między Irakiem a Iranem.

▪ W najbliższych tygodniach kurs dolara będzie pod wpływem zarówno licznych publikacji danych ekonomicznych, jak też informacji o sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



## Rośnie różnica rentowności w USA i strefie euro

▪ Na rentowności amerykańskich rentowności początkowo negatywny wpływ miały rosnące oczekiwania, że Fed może wcześniej rozpocząć zacieśnianie polityki pieniężnej. W sumie jednak w ciągu tygodnia nastąpiło dość wyraźne umocnienie na bazowych rynkach długu (rentowności 10-letnich Bondów spadły o 9 pb, Treasuries o 6 pb) pod wpływem wyższej awersji do ryzyka i rosnących na koniec tygodnia obaw o napięcie w relacjach Iran-Irak.

▪ Zaostrzenie konfliktu między Iranem a Irakiem może zwiększyć globalną awersję do ryzyka, sprzyjając spadkowi rentowności. Obawy rynku o możliwe szybsze rozpoczęcie podwyżek stóp przez Fed będą przy tym sprzyjać wzrostowi spreadu między rentownościami w USA i strefie euro.

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