

W tym miesiącu:

Gospodarka Polski	2
Rynek nieruchomości	4
Pod lupą: Bank centralny	5
Pod lupą: Rząd i polityka	7
Monitor rynku	8
Przegląd międzynarodowy	10
Kalendarz makroekonomiczny	11
Dane i prognozy ekonomiczne	12

Maciej Reluga
Główny Ekonomista
022 586 8363

Piotr Bielski
022 586 8333

Piotr Bujak
022 586 8341

Cezary Chrapek
022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Jak na razie, znacznie lepiej

W ubiegłym roku w styczniowym raporcie „2010 będzie lepszy” pisaliśmy, że 2009 będzie rokiem, o którym będziemy chcieli szybko zapomnieć. Rzeczywiście, spowolnienie gospodarcze było bardzo wyraźne. Choć w I połowie roku nastroje wciąż się pogarszały, nie podzielaliśmy pesymistycznych prognoz, mówiących o możliwości recesji w Polsce. Jednocześnie, oczekiwaliśmy spadku inwestycji, eksportu i zatrudnienia. W sumie, nasza prognoza sprzed roku mówiąca o wzroście PKB (o 2%) okaże się niewiele różna od rzeczywistości, ale musimy przyznać, że w trakcie roku rewidowaliśmy ją kilkakrotnie (najpierw w dół, później w górę). Najbardziej zaskoczyła nas skala deprecjacji złotego na początku roku, spowodowana gwałtownym pogorszeniem nastawienia wobec naszego regionu. W ciągu roku dla wszystkich okazało się jednak oczywiste, że polska gospodarka przejdzie przez kryzys znacznie łagodniej niż kraje bałtyckie czy Ukraina, co spowodowało umocnienie złotego.

W rok 2010 polska gospodarka wchodzi z dość dużym impetem, bo tempo wzrostu PKB osiągnie poziom ok. 3% zarówno w IV kw. 2009, jak i w I kw. 2010. Duży znak zapytania dotyczy jednak dalszego rozwoju sytuacji, w II połowie 2010 r. To czy polska gospodarka utrzyma wysokie tempo wzrostu gospodarczego z przełomu roku zależeć będzie głównie od sytuacji za granicą. O ile procesy w krajowej gospodarce mogą napawać optymizmem, to można obawiać się o drugą falę spowolnienia na świecie. Dlatego też, ryzyko dla naszej prognozy PKB dla Polski na przyszły rok (2,6%) postrzegamy jako asymetryczne w dół.

Spodziewamy się, że większość czynników, które odpowiadały za wzrost inflacji w 2009 roku będzie działała w przeciwnym kierunku w roku 2010 – mocniejszy złoty, mniejsza skala wzrostu cen energii i akcyzy. Dodatkowo, mimo pewnego ożywienia, tempo wzrostu gospodarczego będzie wciąż poniżej potencjału i podobna sytuacja będzie miała miejsce na świecie, trzymając w ryzach presję inflacyjną. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że ożywienie może być kontynuowane w kolejnych latach, a polityka pieniężna powinna brać pod uwagę przyszłe procesy gospodarcze, spodziewamy się dwóch podwyżek stóp procentowych w II połowie 2010 r. Sprzyjać temu będzie oczekiwany przez nas początek zacieśnienia polityki pieniężnej przez EBC i Fed. Z oczywistych względów (bardzo późne powołanie nowej RPP) prognozowanie przyszłorocznej polityki pieniężnej jest znacznie utrudnione.

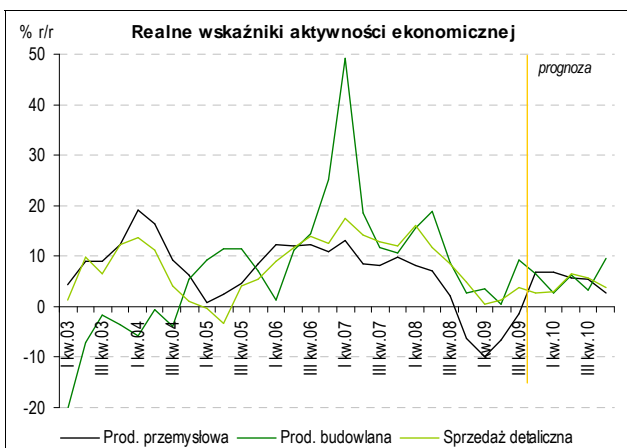
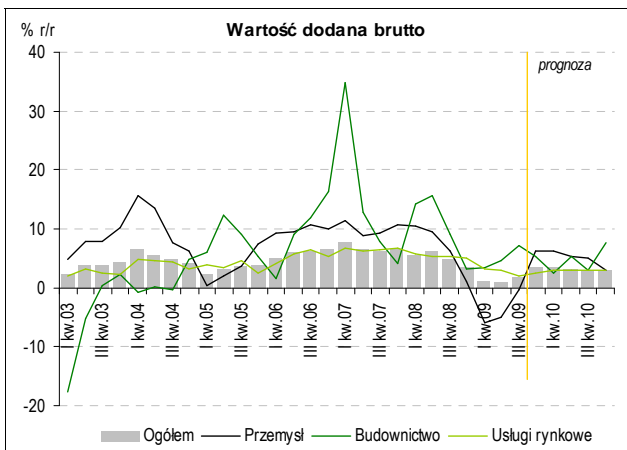
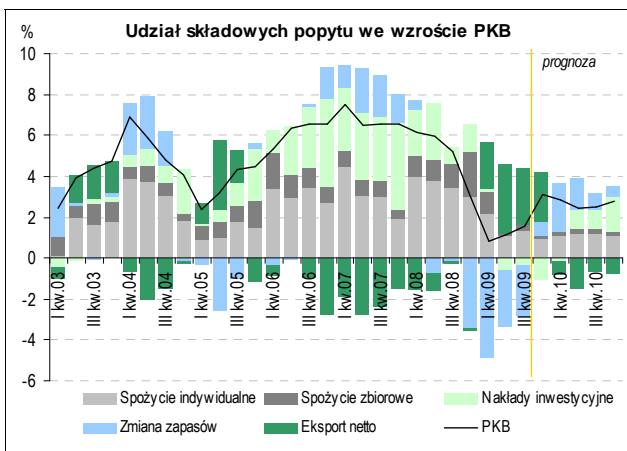
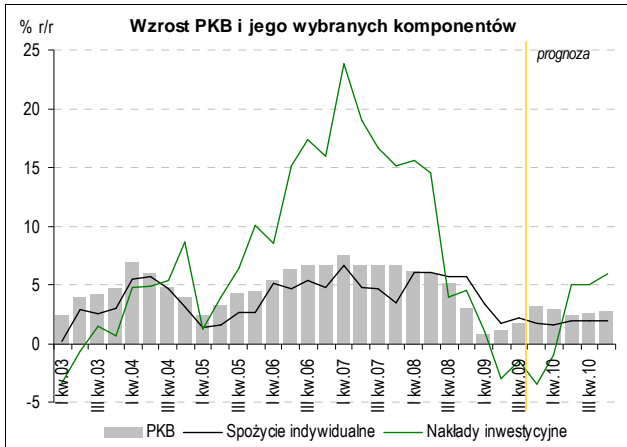
Oczekujemy, że globalne ożywienie gospodarcze i utrzymywanie niskich stóp procentowych przez znaczną część roku przyczynią się do większego apetytu na ryzyko globalnie. Będzie to wspierało stopniowe umocnienie złotego, choć naszym zdaniem należy być przygotowanym na dużą zmienność kursu walutowego w trakcie 2010 roku, co będzie wynikało ze zmiennych nastrojów na świecie.

Nasze prognozy na 2010 rok przedstawiamy w poszczególnych sekcjach na następujących stronach, gdzie znaleźć można podstawowe założenia stojące za prognozami dotyczącymi tempa wzrostu gospodarczego, inflacji, rynku nieruchomości, rynków finansowych oraz polityki pieniężnej i fiskalnej (tabelka z liczbami na końcu raportu).

Na rynku finansowym 31 grudnia 2009 r.:					
Stopa depozytowa NBP	2,00	WIBOR 3M	4,27	USDPLN	2,8503
Stopa referencyjna NBP	3,50	Rentowność obligacji skarbowych 2 lata	4,92	EURPLN	4,1082
Stopa lombardowa NBP	5,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	5,68	EURUSD	1,4413

Raport został oparty na informacjach dostępnych do 06.01.2010 r.

Gospodarka Polski



Źródło: GUS, obliczenia własne

Prognozy 2010 – strona popytowa gospodarki

▪ Sytuacja na rynku pracy w 2009 roku była bardzo podobna do naszych prognoz przedstawianych rok temu – wzrost stopy bezrobocia do ok. 12%, spadek zatrudnienia o ponad 1,5% i spowolnienie płac. To ostatnie było wyraźniejsze niż przewidywaliśmy i nastąpiło wyraźne spowolnienie konsumpcji. Jednocześnie, należy się cieszyć, że zarówno pogorszenie sytuacji na rynku pracy, jak i trendy w konsumpcji nie okazały się tak negatywne jak mówiły prognozy w trakcie roku.

▪ Spodziewamy się, że tempo wzrostu konsumpcji utrzyma się na poziomie ok. 2%, a sytuacja na rynku pracy będzie się poprawiała i w drugiej połowie roku nastąpić może wzrost zatrudnienia. Jednak utrzymywanie dyscypliny kosztowej w firmach będzie powodowało, że przyspieszenie wzrostu płac nie będzie znaczące w całym 2010 (sytuacja lepsza w II poł. roku).

▪ Jeśli chodzi o inwestycje, to oczekujemy, że w trakcie 2010 ich dynamika wyjdzie na plus, za co w znacznej mierze odpowiadały będą fundusze unijne neutralizujące wciąż negatywny trend inwestycji sektora prywatnego. Jednocześnie, wraz z poprawą sytuacji globalnej, przyspieszenie (choć nie do poziomu z lat 2006-08) powinno nastąpić w napływie inwestycji bezpośrednich.

▪ Wyniki eksportu będą zależeć od wzrostu PKB u głównych partnerów handlowych. Zakładamy wzrost PKB w strefie euro w 2010 o ok. 1%, a co za tym idzie wzrost eksportu, czemu będzie sprzyjał poziom kursu złotego (stopniowe umocnienie). Jednak, ze względu na dużą importochłonność związaną z inwestycjami i procesem odbudowy zapasów (zakładamy pozytywny wkład do PKB w wysokości ok. 1,5 pkt proc.) wpływ eksportu netto na wzrost PKB będzie ujemny (ok. 1 pkt proc.).

▪ Prognozujemy wyższy wzrost importu niż eksportu, co przyczyni się do wzrostu deficytu obrotów bieżących, ale poprawi się struktura jego finansowania.

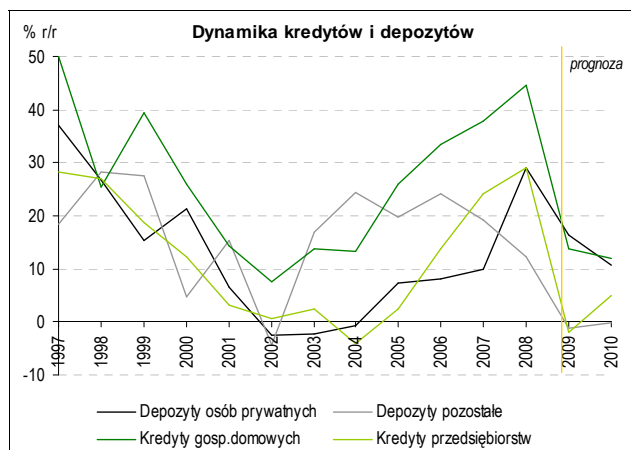
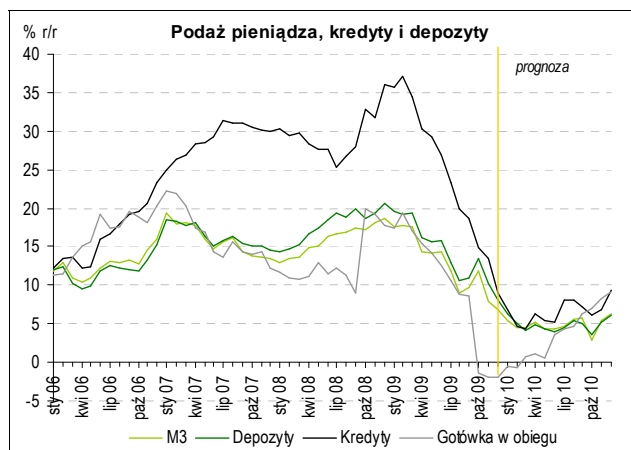
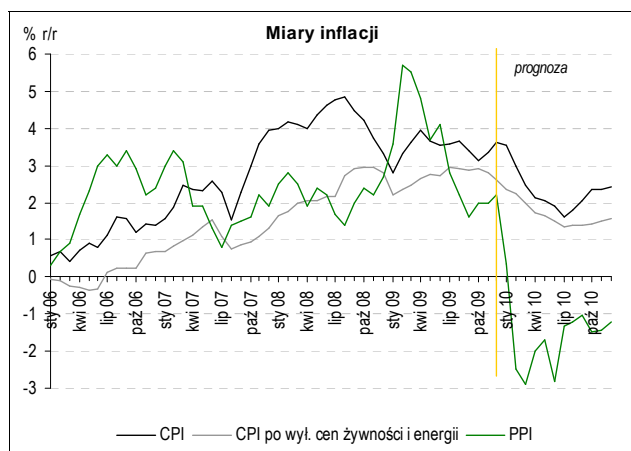
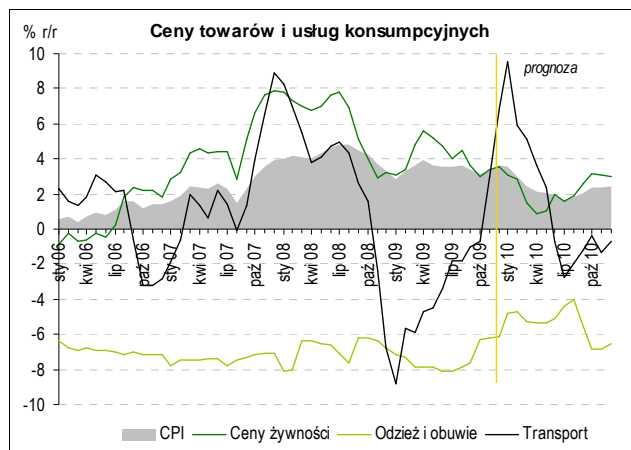
Prognozy 2010 – strona podaźowa gospodarki

▪ Wbrew naszym oczekiwaniom, sytuacja w budownictwie wyraźnie się poprawiła w 2009 roku. Zwiększona realizacja projektów infrastrukturalnych finansowych przez fundusze UE była nie tylko czynnikiem stabilizującym aktywność w budownictwie, jak oczekiwaliśmy, ale przyczyniła się do wyraźnego wzrostu produkcji i wzrostu zatrudnienia w tym sektorze.

▪ W 2010 ponownie zakładamy dalsze delikatne przyspieszenie tempa wzrostu produkcji w budownictwie. Jednocześnie jednak, w produkcji przemysłowej nastąpi zmiana wyraźniejsza na plus. Po roku spadku zobaczymy wzrost kilkuprocentowy, co będzie wynikało z poprawy w eksporcie oraz odbudowy zapasów. Ten drugi element rozpoczął się prawdopodobnie już pod koniec 2009 r., odpowiadając między innymi za bardzo szybki wzrost produkcji w miesiącach listopad-grudzień. Będzie on jednak stopniowo wygasał, a tzw. „efekt niskiej bazy” końca roku 2008 się nie powtórzy. Stąd nie należy oczekiwać, aby produkcja przemysłowa utrzymała dwucyfrowe tempo wzrostu w trakcie 2010 r.

▪ Dla wartości dodanej w usługach rynkowych (element PKB od strony podaźowej związany z popytem konsumpcyjnym) i sprzedaży detalicznej również prognozujemy przyspieszenie dynamiki. Będzie ono jednak ograniczone wciąż trudną sytuacją na rynku pracy. W 2009 roku wzrost sprzedaży detalicznej nastąpił głównie w przypadku dóbr podstawowych, natomiast dla dóbr trwałego użytku (RTV, AGD) popyt był ograniczony. Wyjątkiem była sprzedaż samochodów, gdzie w trakcie roku nastąpiło pewne ożywienie, ale mogło być spowodowane popytem z zagranicy. Podobnej struktury sprzedaży spodziewamy się w roku 2010, choć należy pamiętać, że część popytu na samochody została pożyczona z przyszłości.

Gospodarka Polski



Prognozy 2010 – procesy inflacyjne

▪ Nasza prognoza średniorocznej inflacji w roku 2009 okazała się zbyt optymistyczna (o niecały 1 pkt proc.), co wynikało w znacznej mierze ze znacznego szoku w postaci osłabienia złotego. Czynniki ten wpłynął również na ceny żywności i paliw, które były w konsekwencji nieco wyższe od naszych założeń. Ceny użytkowania mieszkania i energii były takie jak prognozowaliśmy.

▪ Oczekujemy, że czynniki, które odpowiedzialne były za wzrost inflacji w roku 2009 będą działały w przeciwnym kierunku w roku 2010. Po pierwsze, prognozujemy umocnienie złotego, przy czym uważamy, że nawet utrzymanie go na bieżących poziomach działałoby deflacyjnie. Po drugie, skala podwyżek podatków pośrednich będzie mniejsza. Po trzecie, spodziewamy się mniejszego niż w ubiegłym roku wzrostu cen energii, ciepła i gazu.

▪ Dodatkowo, zakładamy, że ceny żywności wzrosną nieco mniej niż w roku 2009 (ok. 3%), co będzie wynikało między innymi z wysokich zbiorów zbóż w kraju w 2009 r. i stosunkowo dobrych zbiorów na świecie, dosyć wysokich światowych zapasów, przewidywanej przez nas aprecjacji złotego. Ponadto, przyjmujemy w naszej prognozie inflacji, że średnia cena baryłki ropy w 2010 będzie na podobnym poziomie jak pod koniec 2009 (kilkanaście dolarów za baryłkę więcej niż średnio w 2009).

▪ W sumie, przy utrzymaniu się tempa wzrostu gospodarczego poniżej potencjału i przy dość niskim wzroście konsumpcji prywatnej, oczekujemy obniżenia się średniorocznej inflacji do około 2,5% (poniżej celu). Najniższy poziom inflacji (poniżej 2%) prognozujemy latem, choć będzie to zależało od skali spadku cen żywności. Inflację bazową (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) prognozujemy średnio w 2010 roku na poziomie poniżej 2%.

Prognozy 2010 – kredyty i depozyty

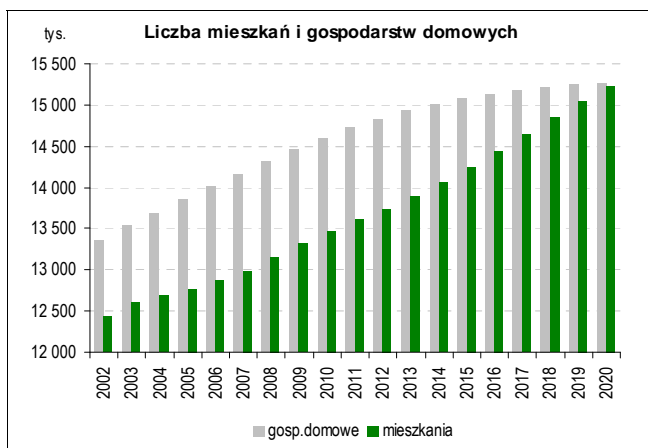
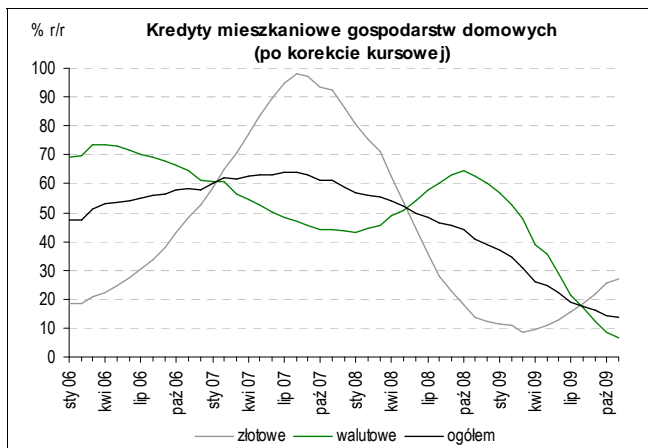
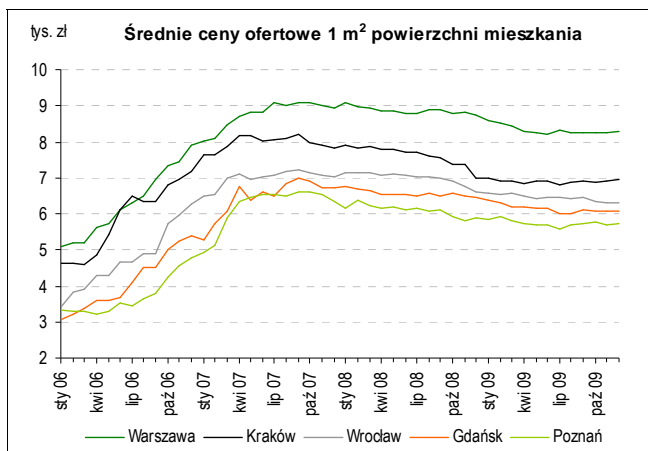
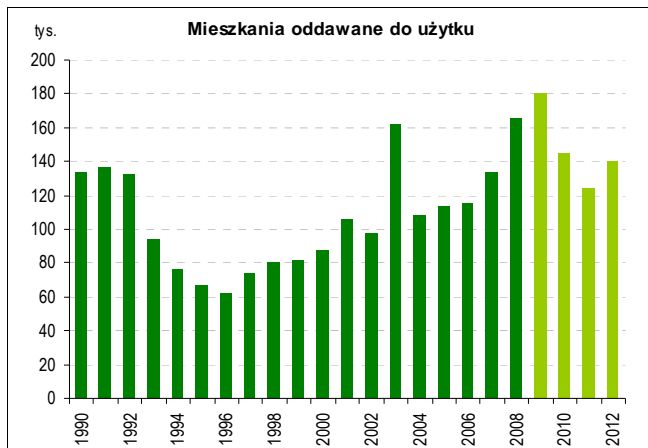
▪ Prognozujemy, że w 2010 r. akcja kredytowa nieznacznie się ożywi. Z jednej strony, doprowadzi to tego wzrost popytu na pieniądź związany z ożywieniem gospodarki i poprawą nastrojów konsumentów i firm. Z drugiej strony, wzrostowi kredytów sprzyjać będzie większa skłonność do ich udzielania przez banki przy poprawie perspektyw sytuacji finansowej firm oraz rynku pracy, a jednocześnie przy obserwowanej w trakcie 2009 r. poprawie bazy kapitałowej i jak na razie umiarkowanej skali pogorszenia jakości bieżącego portfela kredytowego banków.

▪ Roczna dynamika kredytów ogółem na koniec 2010 wzrośnie wg nas do 9,4% ze spodziewanych ok. 9% na koniec 2009. Po eliminacji efektu kursowego poprawa będzie bardziej wyraźna – do 11,8% z 9,5%. W przypadku kredytów dla firm spodziewamy się wzrostu o niemal 5% wobec spadku o ponad 2% w tym roku (po eliminacji efektów kursowego wzrost o niespełna 7% po spadku o 1,7% w tym roku). Dość wyraźne ożywienie kredytu dla firm nastąpi wg nas w segmencie kredytów bieżących i operacyjnych za sprawą procesu odbudowy zapasów i wzrostu produkcji w firmach. W kredytach inwestycyjnych spodziewamy się bardzo nieznacznej poprawy, a w kredytach na nieruchomości zakładamy dalsze pogorszenie rocznej dynamiki. Dla kredytów gospodarstw domowych przewidujemy pogorszenie rocznej dynamiki do 12% z 13,8% na koniec 2009, ale po eliminacji efektu kursowego dałoby to wg naszych szacunków poprawę do 15,0% z 14,3%. Wiązać się to będzie ze spodziewaną przez nas poprawą dynamiki kredytów mieszkaniowych (po eliminacji efektu kursowego) do 19,2% z 16% (czynnikiem ryzyka jest ewentualne wprowadzenie rekomendacji T).

▪ Dla depozytów zakładamy nieznaczne pogorszenie rocznej dynamiki ze względu na nadal niską dynamikę funduszu płac, a jednocześnie większą skłonność do konsumpcji i pewien wzrost udziału bardziej ryzykownych aktywów w aktywach ludności.

Źródło: GUS, NBP, obliczenia własne

Rynek nieruchomości



Źródło: GUS, NBP, szybko.pl, obliczenia własne

Prognozy 2010 – rynek nieruchomości

▪ Rozwój sytuacji na rynku nieruchomości w 2009 r. był w wielu aspektach zbliżony do scenariusza, którego spodziewaliśmy się przed rokiem. Mimo znacznego i gwałtownego wyhamowania aktywności inwestycyjnej przez deweloperów, które nastąpiło w reakcji na światowy kryzys, liczba mieszkań oddanych do użytku w ciągu roku pobiła kolejny rekord, wzrastając wg naszych aktualnych szacunków do ok. 180 tys. (wobec 156 tys. w 2008 r.). Było to efektem kończenia przez inwestorów budowy projektów rozpoczętych przed końcem boomu. Równocześnie, nastąpiło zgodne z oczekiwaniami wyhamowanie popytu pod wpływem ogólnej niepewności, pogarszającej się sytuacji na rynku pracy oraz znacznego pogorszenia oferty kredytowej banków i spadku dostępności kredytów mieszkaniowych.

▪ Mimo dużej podaży na rynku pierwotnym i wtórnym oraz stagnacji popytu, zmiany cen mieszkań na polskim rynku miały zaskakująco łagodny charakter. Wg raportu Szybko.pl średnie ceny ofertowe mieszkań w 12 największych polskich miastach obniżyły się w 2009 r. o ok. 5%, dwukrotnie mniej niż się obawialiśmy. Na podobną skalę spadku wskazuje raport AMRON-SARFI nt. cen transakcyjnych w III kw. 2009.

▪ Od połowy 2009 r. widoczna jest stabilizacja cen nieruchomości w największych miastach. Równocześnie, agencje pośrednictwa i deweloperzy dostrzegają stopniowy wzrost obrotów na rynku i liczby zawieranych transakcji, co sugeruje, że okres zapaści na rynku dobiega końca.

▪ Przewidywane dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego w warunkach wyjątkowo niskich stóp procentowych powinno sprzyjać odbudowie popytu na nieruchomości. Będzie to jednak zapewne proces dość powolny. Trzeba pamiętać, że poprawa sytuacji na rynku pracy i tym samym sytuacji finansowej gospodarstw domowych będzie opóźniona względem ogólnego cyklu koniunktury.

▪ Wiele zależy również od polityki kredytowej banków, która wciąż pozostaje znacznie bardziej restrykcyjna niż przed wybuchem kryzysu na rynkach finansowych. Czynnikiem o dużym znaczeniu dla rynku było znaczne ograniczenie przez banki oferty kredytów mieszkaniowych we frankach szwajcarskich.

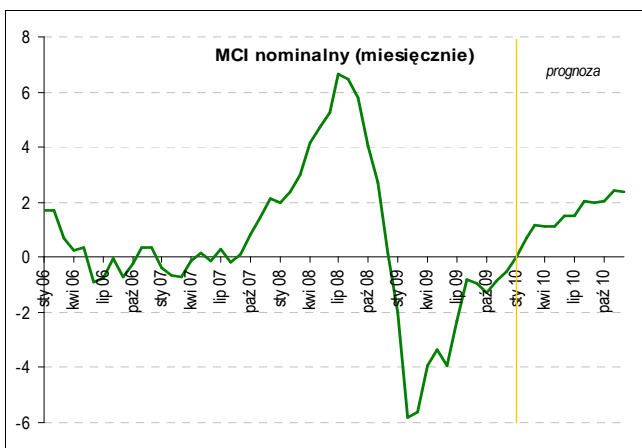
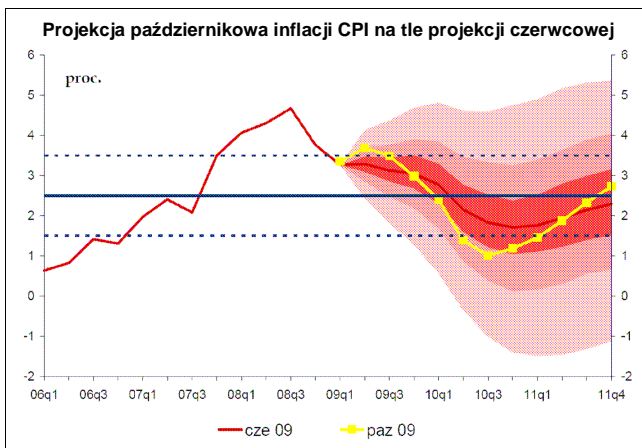
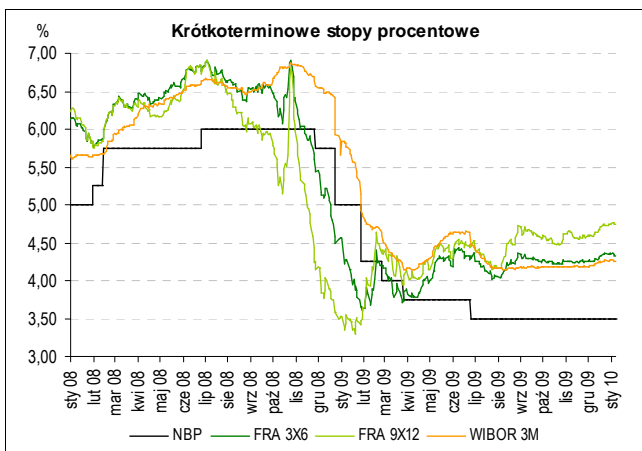
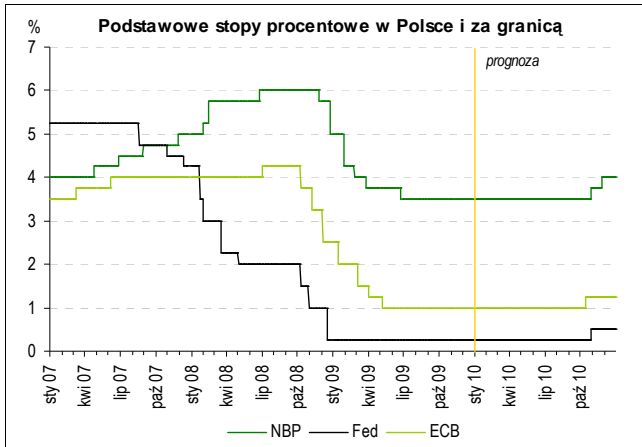
▪ Pod koniec 2009 r. pojawiły się pierwsze sygnały łagodzenia polityki kredytowej przez banki, objawiające się nieznacznym spadkiem marż oraz wzrostem maksymalnej zdolności kredytowej dla przeciętnego klienta. W ostatnich kwartałach rozpoczął się wzrost popularności kredytów w euro. Przyrost kredytów złotych również zaczął nabierać tempa.

▪ Najbliższe dwa lata przyniosą zapewne wyraźne ograniczenie podaży nowych mieszkań, na co wskazuje spadek liczby nowych pozwoleń na budowę oraz liczby rozpoczynanych budów, jaki miał miejsce w ostatnich kwartałach. Niemniej jednak, skala załamania podaży po rekordowym roku 2009 będzie prawdopodobnie o wiele mniejsza niż obawialiśmy się przed rokiem. Wskazują na to m.in. pojawiające się już teraz sygnały od największych deweloperów o planowanych nowych inwestycjach i możliwościach w miarę elastycznego reagowania na ożywienie popytu.

▪ W sumie, spodziewamy się, że średnie ceny mieszkań w 2010 r. będą stabilne, ponieważ mimo powolnego ożywienia popytu rynek pozostanie pod wpływem rekordowej podaży z ub. roku.

▪ W dalszej perspektywie spodziewamy się powrotu trendu wzrostowego. Będzie temu sprzyjać, obok mocniejszego odbicia popytu, również strukturalny niedobór liczby mieszkań w Polsce w relacji do liczby gospodarstw domowych, który wciąż utrzymuje się powyżej 1 mln szt. i w 2009 uległ jedynie nieznacznemu zmniejszeniu. Wynika to m.in. z rosnącej liczby gospodarstw domowych, której źródłem jest wchodzące w dorosłość pokolenie wyżu demograficznego.

Pod lupą: Bank centralny



Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne

Stopy procentowe w 2010 – przed nami podwyżki

▪ Nasza prognoza sprzed roku zakładająca redukcję stopy referencyjnej w Polsce do poziomu 3,50% w II kwartale okazała się właściwa. Następowo to w otoczeniu pogorszenia sytuacji gospodarczej na świecie i poprawy perspektyw inflacji, co spowodowało reakcję głównych banków centralnych. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, tam gdzie była jeszcze przestrzeń do obniżek (strefa euro i Wielka Brytania), obniżki były kontynuowane. Banki centralne podejmowały też inne niestandardowe działania na rzecz pobudzenia gospodarek (tzw. poluzowanie ilościowe).

▪ Rok 2010 przyniesie najprawdopodobniej odwrócenie tych tendencji. Jak napisaliśmy w części poświęconej gospodarce, perspektywy inflacji na rok 2010 są dość korzystne, ale RPP będzie zapewne brał pod uwagę możliwość rozwoju sytuacji w horyzoncie średnioterminowym. Kontynuacja ożywienia gospodarczego i możliwość pojawienia się zagrożeń inflacyjnych będą prawdopodobnie skutkowały rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp z najniższego poziomu w historii.

▪ Będzie temu sprzyjało normalizowanie poziomu stóp również za granicą, które będzie zapewne poprzedzone wycofywaniem z ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Prognozujemy, że pierwsze podwyżki zarówno w strefie euro, jak i w USA przyjdą dopiero pod koniec 2010 roku, ale będziemy mieli do czynienia z ich kontynuacją w 2011 (do blisko 3%). Na chwilę obecną ciekawe jest pytanie, czy polska Rada Polityki Pieniężnej będzie zdecydowała się działać szybciej niż EBC. My zakładamy dwie podwyżki w Polsce po 25 pkt bazowych w drugiej połowie roku.

▪ Na koniec 2009 roku stawki rynku pieniężnego wyceniały szybsze podwyżki stóp w porównaniu do naszych oczekiwań (zakładamy dwie podwyżki o 25 pb w IV kw.).

Co pokaże nowa Rada i nowa projekcja?

▪ Czynnikiem utrudniającym przewidywanie zmian stóp procentowych jest (bardzo późna) zmiana członków RPP. Po pierwsze, nie znamy jeszcze nazwisk (o kandydatach na następnej stronie). Po drugie, nie znamy ich poglądów na politykę pieniężną i co za tym idzie potencjalnego układu sił.

▪ Wydaje się, że Rada będzie co najmniej równie podzielona jak obecna. Jednak, oprócz osobistych preferencji kluczową rolę będą odgrywały informacje płynące z gospodarki oraz analizy i prognozy przygotowywane w NBP.

▪ Już na pierwszym posiedzeniu z dziewięcioma członkami w lutym poznają oni nową projekcję inflacji. Poprzednia zakładała wzrost inflacji powyżej celu pod koniec 2011 roku. Nie wydaje nam się jednak, aby na jednym z pierwszych posiedzeń mogło dojść do zmiany nastawienia na restrykcyjne.

Wzrost restrykcyjności polityki pieniężnej w 2010

▪ Wykres obok przedstawia naszą prognozę indeksu restrykcyjności polityki pieniężnej na 2010. Widać wyraźnie, że na podstawie naszych prognoz stóp procentowych i kursu walutowego spodziewać się można stopniowego wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej w bieżącym roku. Tempo tego wzrostu wytraci jednak nieco na sile w porównaniu z tym co działo się w znacznej części 2009 roku (znaczna aprecjacja złotego będąca odreagowaniem wcześniejszego osłabienia).

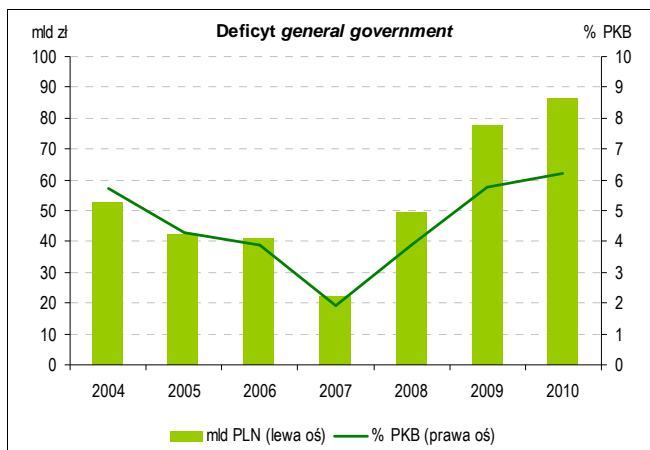
▪ Spodziewamy się, że zarówno umocnienie nominalnego kursu złotego jak i kształtowanie 3-miesięcznej stopy rynkowej WIBOR będzie powyżej długoterminowego trendu. Oczekujemy stopniowego zmniejszenia różnicy pomiędzy stopą WIBOR, a stopą referencyjną. Pozostanie ona jednak podwyższona, na poziomie niewiele niższym niż w 2009.

Jaka będzie nowa Rada Polityki Pieniężnej?



Źródło: NBP, PAP, Reuters, obliczenia własne

Pod lupą: Rząd i polityka



Znaczny wzrost deficytu fiskalnego

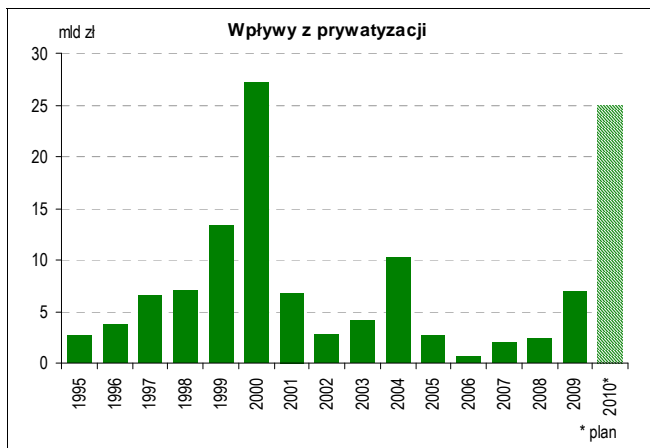
- Deficyt budżetu państwa na ten rok zaplanowano w kwocie 52,2 mld zł, do czego dla porównywalności z rokiem 2009 należy doliczyć 14,4 mld zł w budżecie środków europejskich.
- Deficyt może się jednak okazać niższy od planowanego ze względu na wyższy od założonego wzrost PKB i inflację (co może zwiększyć dochody wobec planu o ok. 10 mld zł). Szczególnie, że wykonanie dochodów krajowych w 2009 r. ma być o ponad 10 mld zł lepsze od założeń, co ułatwi realizację dość ambitnego planu co do poziomu dochodów w 2010 r. Poza tym prezes NBP zapowiedział wpłatę z zysku NBP (ok. 4 mld zł) oraz jest szansa na wyższe wpływy z dywidend (o kilka mld zł wobec założonych 4 mld zł).
- Niemniej, deficyt *general government* wyniesie wg naszych szacunków nie mniej niż ok. 6% PKB.

Finansowanie deficytu budżetowego wg ustawy budżetowej

Wyszczególnienie	2009 mld zł	2010 mld zł	2010 % r/r
Finansowanie krajowe	34,504	60,941	76,6
SPW rynkowe	33,783	59,333	75,6
bony skarbowe	-2,952	8,939	-
obligacje rynkowe	36,735	50,395	37,2
Obligacje oszczędnościowe	1,522	1,670	9,7
Obligacje nierynkowe (dla BGŻ)	-0,103	-0,106	2,8
Finansowanie zagraniczne	9,332	20,797	122,9
Obligacje skarbowe	11,577	13,267	14,6
Kredyty otrzymane	6,424	7,979	24,2
Pozostałe	-8,670	-0,449	-94,8

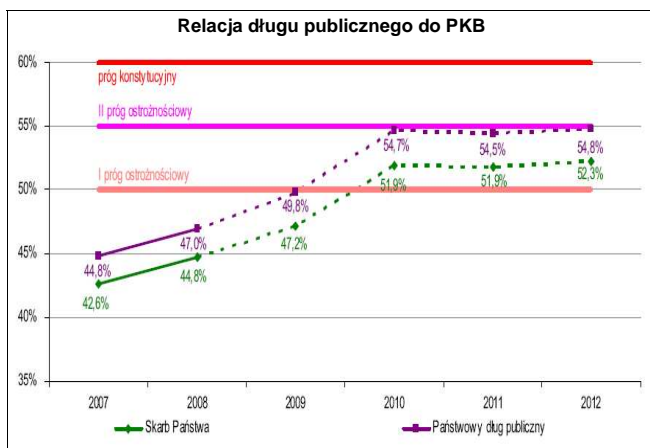
...oraz zwiększenie potrzeb pożyczkowych

- Według ustawy budżetowej potrzeby pożyczkowe netto zwiększą się z 52 mld zł w ub.r. do 82 mld zł w tym roku.
- Potrzeby pożyczkowe brutto mają wg ustawy wzrosnąć do ok. 203 mld zł ze 163 mld zł w br. Istotne z punktu widzenia rynku emisje rynkowych obligacji i bonów na rynku krajowym mają wynieść 169 mld zł (137 mld zł w 2009 r.), co oznacza średnio w miesiącu emisje wartości 14 mld zł.
- Według nowych szacunków MinFin potrzeby pożyczkowe brutto budżetu mogą jednak wynieść niespełna 197 mld zł dzięki odłożeniu w bonach i przetargom zamiany w IV kw. 2009.
- Mniejszy od planu deficyt może przełożyć się na dodatkowe obniżenie planowanych potrzeb pożyczkowych i emisji SPW na rynku krajowym (o kilkanaście mld zł). Były to jednak nadal pewien wzrost z bardzo wysokiego poziomu w 2009 r.



Ryzyka dla ambitnego planu prywatyzacji

- Ewentualny niższy od planu deficyt budżetu daje szansę na mniejsze od zakładanych potrzeby pożyczkowe, ale w drugą stronę działa ryzyko związane z realizacją planu prywatyzacji.
- W ustawie budżetowej założono, że w tym roku wpływy z prywatyzacji sięgną ok. 25 mld zł (plus niemal 5 mld zł z planu 2009), ale po odpisach wpływów z prywatyzacji na różne cele na finansowanie deficytu będzie mniej niż 10 mld zł.
- O ile zainteresowanie publiczną ofertą PZU powinno być duże i podobnie jak w przypadku KGHM nie będzie problemów ze sprzedażą na GPW pakietów PGE i innych spółek, to ponownie mogą być trudności z uzyskaniem akceptowalnej ceny za koncern Enea. Niepowodzenie jednego tak dużego projektu (ok. 7 mld zł) może uniemożliwić uzyskanie niemal rekordowych wpływów z prywatyzacji (więcej niż 25 mld było tylko w 2000 r.).

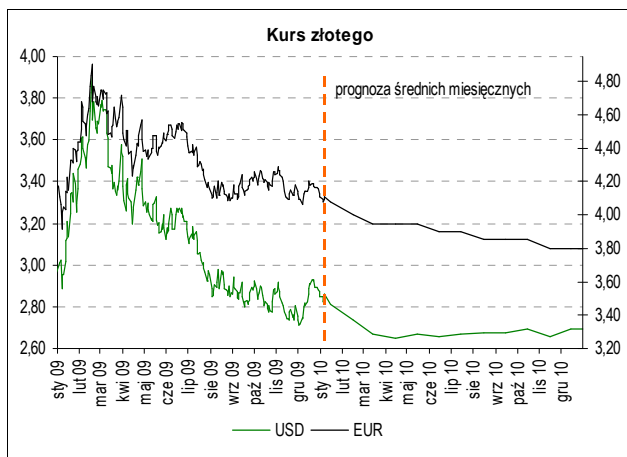


Ryzykowne balansowanie na krawędzi progu 55% PKB

- Przyrost potrzeb pożyczkowych (a dodatkowo ewentualne chociaż częściowe niepowodzenie programu prywatyzacji) oznaczają wyraźny wzrost długu publicznego. Rządowa strategia zarządzania długiem przewiduje wzrost relacji długu publicznego do PKB do 49,8% w 2009 r. oraz do 54,75% w tym roku, po czym stabilizację w kolejnych dwóch latach nieznacznie poniżej 55% PKB.
- Strategia opiera się na założeniu stopniowej aprecjacji złotego, przy czym średni kurs EURPLN na 2010 założono dość ostrożnie na poziomie 4,0776. Dodatkowo za redukcję relacji długu do PKB ma odpowiadać przyspieszenie wzrostu gospodarczego. W naszej ocenie silniejsza aprecjacja złotego, szybszy wzrost PKB i szansa na mniejszy deficyt sugerują uniknięcie przekroczenia progu 55% PKB.

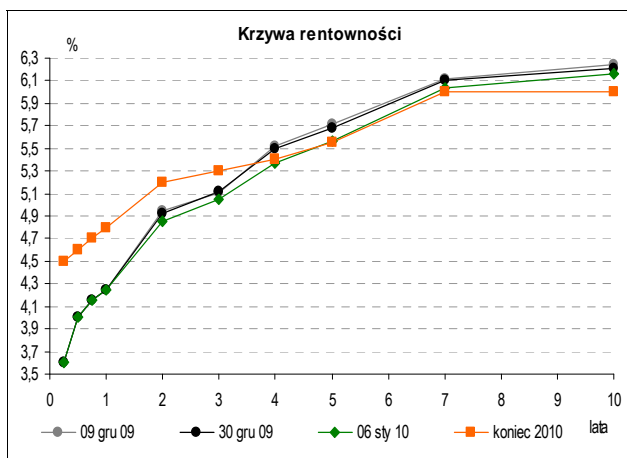
Źródło: Ministerstwo Finansów, Ministerstwo Skarbu Państwa, obliczenia własne

Monitor rynku



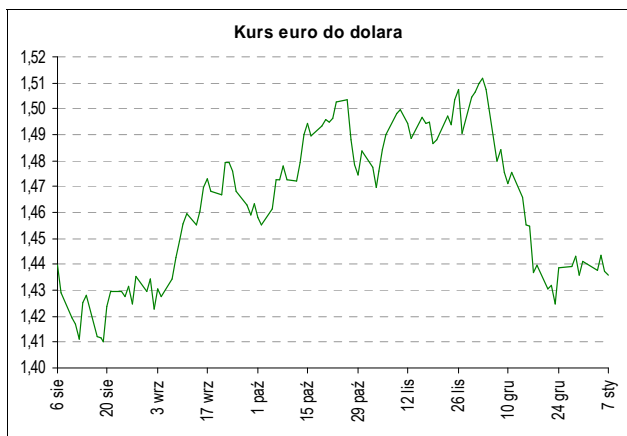
Dalsze umocnienie złotego z dużą zmiennością

- Oczekujemy stopniowego umocnienia złotego w tym roku. Kurs EUR/PLN powinien naszym zdaniem pokonać wkrótce poziom 4,00 a na koniec roku osiągnie poziom ok. 3,80. W okresach podwyższonej awersji do ryzyka złoty może przejściowo tracić na wartości, jednak nie powinny to być znaczące korekty. Kurs EUR/PLN nie pokona naszym zdaniem poziomu 4,30. Zmienność kursu pozostanie dość duża, choć zmniejszy się wobec 2009 roku.
- Wsparciem dla krajowej waluty będzie odreagowanie w gospodarce światowej, stopniowy wzrost apetytu na ryzyko, przyspieszenie wzrostu gospodarczego w kraju, prywatyzacja, która zwiększy popyt zagranicznych inwestorów na złotego. Ponadto pozytywnie na złotego mogą wpływać pojawiające się ostatnio liczne rekomendacje zagranicznych inwestorów instytucjonalnych. Skalę aprecjacji złotego może ograniczyć umocnienie dolara na rynkach globalnych.



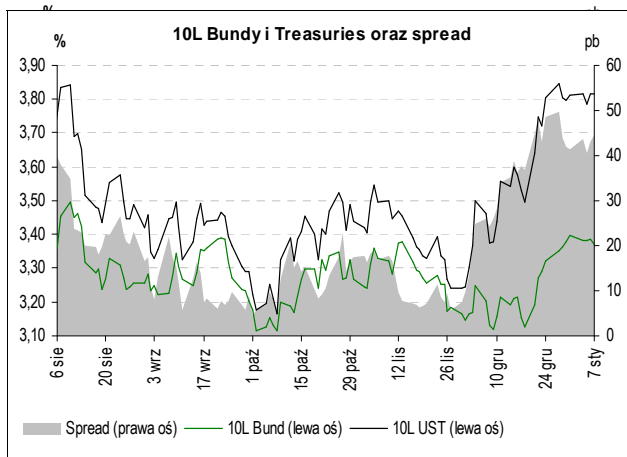
Krzywa rentowności nieco mniej stroma

- Pod koniec roku RPP rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych, co powinno działać w kierunku wzrostu stóp krótkoterminowych. Z drugiej strony, pozytywny wpływ na ceny długu powinny mieć wzrost apetytu na ryzyko oraz umocnienie złotego. Sytuacja budżetu może okazać się lepsza od założeń rządu, a podaż obligacji może być mniejsza od planów. W efekcie może dojść do umocnienia na długim końcu krzywej. Spready między stopą referencyjną a rentownością 2-letnich obligacji (ok. 140 pb) oraz spread 2-10 (ok. 130 pb) są dość wysokie i naszym zdaniem powinny się obniżyć. Czynnikiem ryzyka dla rynku długu jest realizacja planów prywatyzacyjnych.
- Spready EUR/PLN 5x5 (obecnie ok. 130 pb) oraz spread 10-letnich rentowności wobec 10-letnich Bundów (obecnie ok. 280 pb) powinny również stopniowo obniżyć się za sprawą spadku ryzyka kredytowego dla Polski.



Dolar odreaguje wraz ze zbliżaniem się podwyżek stóp

- Na początku roku może dojść do ponownego osłabienia dolara za sprawą wzrostu apetytu na ryzyko i budowania portfeli wykorzystujących niskooprocentowaną amerykańską walutę do finansowania pozycji w ryzykownych aktywach. EURUSD może wzrosnąć w stronę 1,48.
- Aprecjacje euro mogą czasowo powstrzymać negatywnie wiadomości nt. ratingów krajów (np. Grecja) czy stabilności finansowej wybranych instytucji finansowych w strefie euro. Ponadto negatywnie na euro mogą wpływać informacje osłabiające pogląd o trwałości światowego ożywienia gospodarczego.
- Pod koniec roku może dojść do odreagowania dolara za sprawą ożywienia gospodarczego i oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA. Pozytywnie na dolara będą wpływały także dane o bilansie płatniczym w Stanach Zjednoczonych.

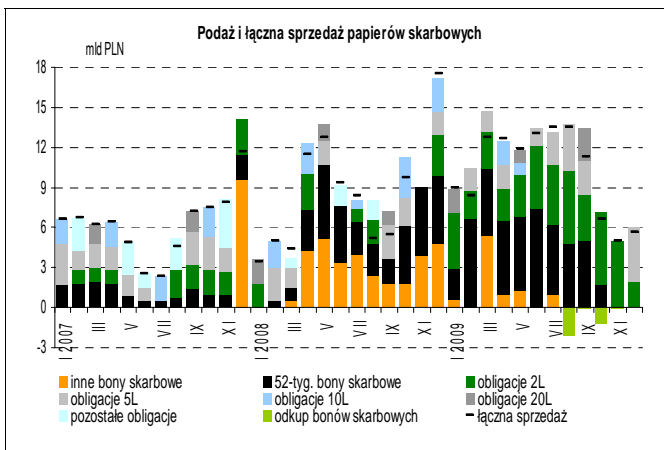
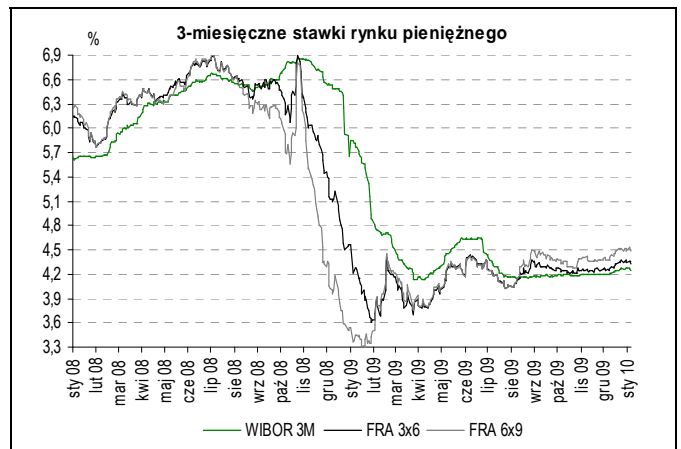
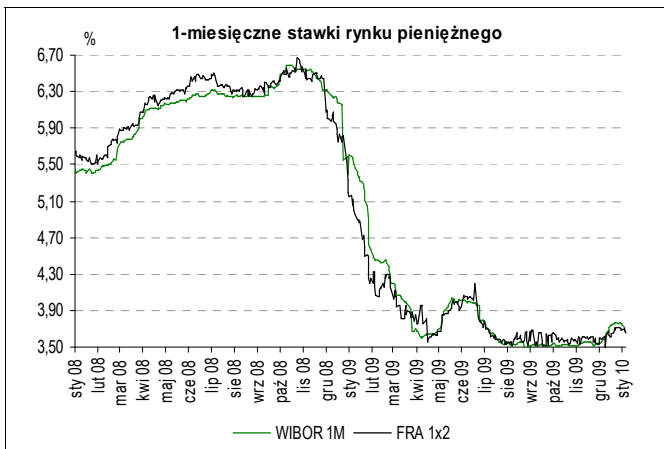
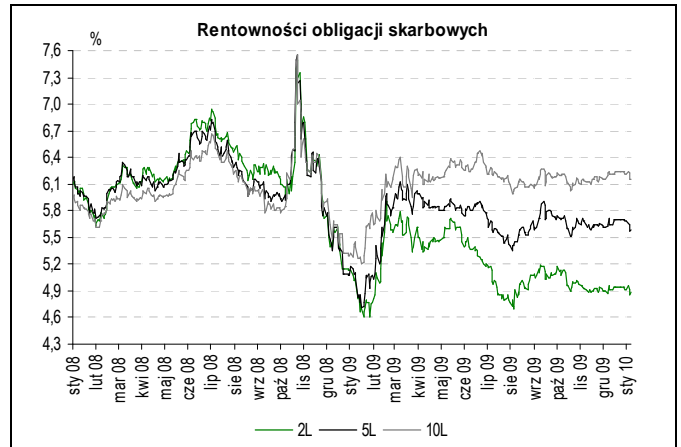
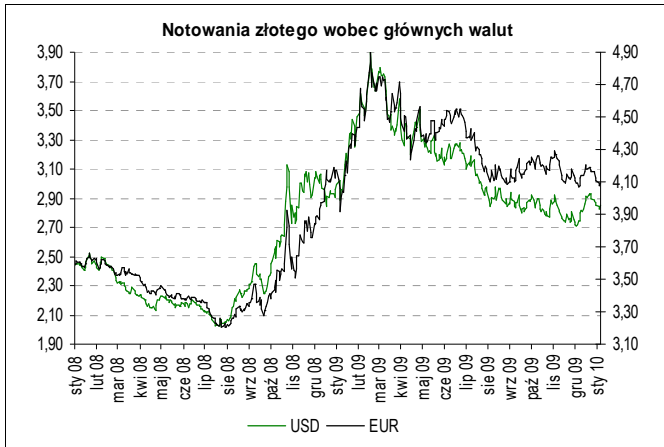


Na podwyżki stóp przez EBC i Fed trzeba poczekać

- Stopa bezrobocia w USA osiągnęła 10%, ożywienie gospodarcze jest wciąż poniżej potencjału i trendu długoterminowego, a inflacja pozostaje wyjątkowo niska. W rezultacie niski poziom stóp procentowych w USA utrzyma się przez większość 2010 r. lub nawet w 2011. EBC komunikował, że stopa refinansowa jest na odpowiednim poziomie, mimo że gospodarka wyszła już z recesji i nie sądzimy, aby bank podwyższył ją już na początku II. poł. roku biorąc pod uwagę obawy o trwałość ożywienia.
- Rynek obligacji w krajach rozwiniętych będzie obciążony znaczącymi wydatkami publicznymi poniesionymi w celu pobudzenia gospodarek oraz oczekiwaniami na podwyżki stóp, gdy koniunktura zacznie się poprawiać. Stopy na krótkim końcu krzywej zaczną stopniowo rosnać szczególnie pod koniec roku w USA (2-letnie swapy do 1,50%, a 5-letnie do 3,00%), i strefie euro (2-letnie swapy do 2,15%, a 5-letnie do 3,15%).

Źródło: Reuters, BZ WBK

Monitor rynku



Przetargi bonów skarbowych (mln zł)	
Data przetargu	
11.01.2010	52-tygodniowe
18.01.2010	52-tygodniowe
25.01.2010	52-tygodniowe
1.02.2010	-
8.02.2010	-
15.02.2010	-
22.02.2010	-
1.03.2010	-
8.03.2010	-
15.03.2010	-
22.03.2010	-
29.03.2010	-
1.04.2010	-

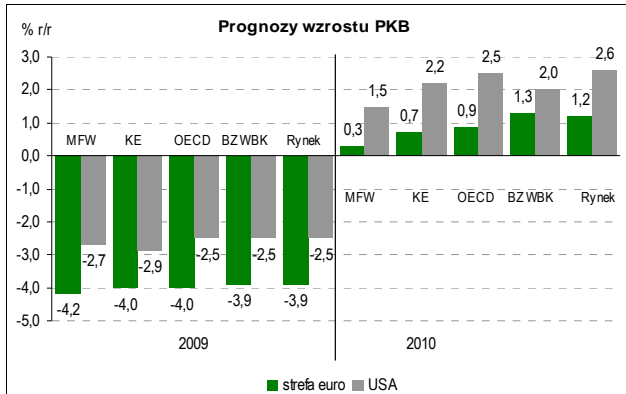
* na podstawie informacji z Ministerstwa Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2009/2010 r. (mln zł)

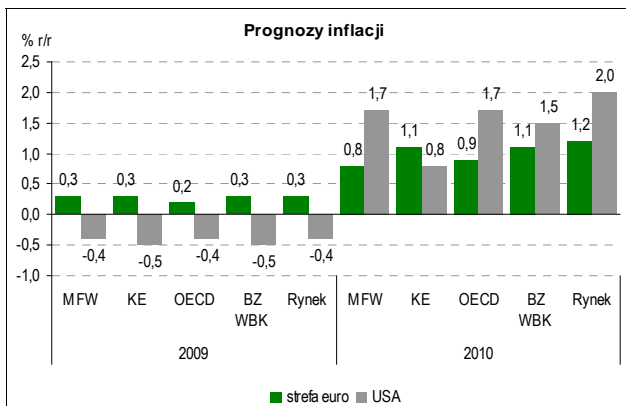
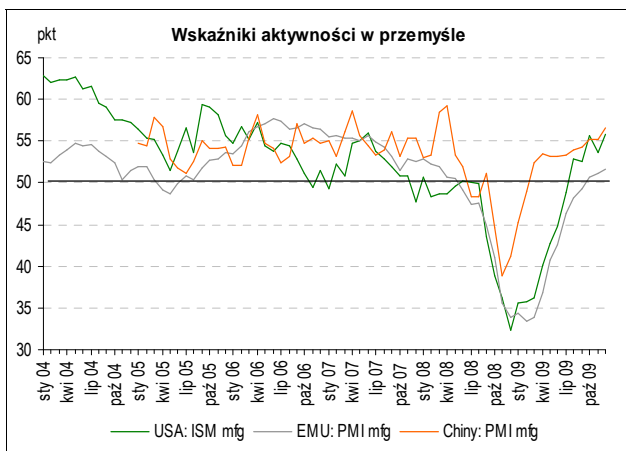
miesiąc	I przetarg				II przetarg				Przetarg zamian		
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	sprzedaż
kwiecień	1.04	OK0711/PS041	2400/1800	2544/1814	8.04	DS1019	1000-1800	2120	15.04	PS0414/DS1019/WS09	1437/3129/1158
	13.05*	OK0711	3150	3286	20.05	DS1019/WS04	1000-1800	1835	6.05	DS1013/DS1015	765/2505
maj	3.06*	OK0112/PS041	4000-6000	4359/1122	10.06	DS1019/WS04	0-2000	odwołany	17.06	OK0112/PS0414	1739/2108
czerwiec	1.07	OK0112	3000-4500	4006	15.07*	PS0414	1000-2000	-	8.07	PS0414/ DS1019	0/1982
lipiec	5.08*	OK0112	3900-5400	5402	12.08	PS0414	2000-3500	3500	-	-	-
sierpień	2.09	OK0112	2500-3500	3500	9.09	PS0414	1000-2500	1109	23.09**	WS0922	1000-2400/2400
wrzesień	7.10*	OK0112	3000-5400	5400	-	-	-	-	29.10	PS0413/PS0414/DS10	1573/1753/1290
październik	10.11	OK0712	3500-5000	5000	-	-	-	-	26.11	OK0712/P0414	1121/2243
listopad	2.12	OK0712/PS041	3000-6000	5651	-	-	-	-	16.12	-	-
grudzień	13.01	OK0712	-	-	20.01	DS/WS	-	-	6.01	PS0415/WZ0118	2494/2383
styczeń	10.02	OK/PS	-	-	17.02	DS/WS/WZ/IZ	-	-	3.02	-	-
luty	10.03	OK/PS	-	-	17.03	DS/WS/WZ/IZ	-	-	3.03	-	-

* razem z przetargiem uzupełniającym

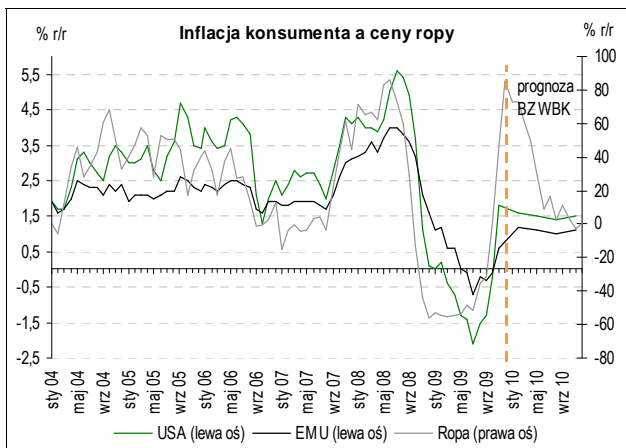
Przegląd międzynarodowy



Data sporządzenia prognozy: MFW - 1.10.09, Komisja Europejska - 22.10.09, OECD - 19.11.09, Rynek (konsensus wg Reuters) - 9.12.09, BZ WBK - 7.01.10.



Data sporządzenia prognozy: MFW - 1.10.09, Komisja Europejska - 22.10.09, OECD - 19.11.09, Rynek (konsensus wg Reuters) - 9.12.09, BZ WBK - 7.01.10.



Źródło: Reuters, EBC, Rezerwa Federalna, MFW, OECD, Komisja Europejska, BZ WBK

Na ile trwale będzie ożywienie gospodarcze w 2010 r.?

▪ Prognozy czołowych instytucji wskazują na stopniowe przyspieszenie gospodarcze w 2010 r., ale dynamika PKB pozostanie poniżej długoterminowych średnich.

▪ Według ostatnich oficjalnych prognoz MFW z października 2009 światowy PKB wzrośnie w 2010 r. o 3,1% po spadku o 1,1% w 2009. Dla krajów wschodzących oczekiwany wzrost o 5,1% jednak dla krajów CEE jedynie o 1,8%. Po dobrych danych ze światowej gospodarki w ostatnim czasie MFW poinformował, że planuje zrewidować powyższe prognozy w górę.

▪ Obecnie rynkowy konsensus wskazuje na silniejsze odbicie PKB za oceanem niż w strefie euro. Według naszych szacunków wzrost PKB w USA wyniesie 2,0 % r/r, a w strefie euro 1,3%. Pesymistyczne szacunki na tle rynku prezentuje EBC (0,8% r/r).

▪ Najnowsze wiodące wskaźniki koniunktury na świecie (PMI, ISM, itp.) sygnalizują poprawę sytuacji gospodarczej. Szczególnie istotny wkład w ożywienie aktywności na świecie ma gospodarka chińska. Pojawiają się jednak obawy o trwałość ożywienia wraz z zakończeniem funkcjonowania rządowych pakietów fiskalnych w gospodarkach rozwiniętych. Dodatkowo negatywnym czynnikiem jest także planowane przez Chiny zacieśnienie polityki gospodarczej w celu uniknięcia przegrzania gospodarki i wzrostu inflacji.

▪ W głównych gospodarkach popyt konsumpcyjny został pobudzony za sprawą tymczasowych czynników takich jak dofinansowanie do zakupu nowych samochodów, ulgi podatkowe na zakup nieruchomości (USA). Wydatki konsumentów mogą znów ucierpieć w tym roku za sprawą dalszego wzrostu bezrobocia. W USA budżety gospodarstw domowych będą pod presją wysokiego zadłużenia i presji na dochody do dyspozycji w związku z potrzebą odbudowy oszczędności mimo pewnej poprawy na rynku pracy. Dostępność kredytów pozostanie ograniczona, co negatywnie wpłynie na odreagowanie aktywności gospodarczej.

Inflacja wciąż pod kontrolą

▪ Inflacja dla strefy euro i USA wzrosła powyżej zera po raz pierwszy od kilku miesięcy. Ujemna inflacja wynikała z niskich cen surowców oraz żywności.

▪ Zakładamy, że przy stopniowym ożywieniu gospodarczym na świecie ceny ropy powinny zachowywać się dosyć stabilnie i średnio osiągną poziom ok. 75\$. Nie oczekujemy także istotnego wzrostu cen żywności w związku z dosyć dobrymi zbiorami na świecie w 2009 r.

▪ Oczekujemy średniorocznej inflacji w strefie euro w 2010 r. nieco poniżej szacunków EBC (1,3%). Presja inflacyjna będzie ograniczona także w USA.

▪ Recesja i rosnące bezrobocie wywiera presję w dół na inflację bazową. W tym roku powinna ona pozostać pod kontrolą i może kontynuować spadek.

▪ Powstają jednak obawy o możliwość wybuchu inflacji, w przypadku gdyby ożywienie gospodarcze na świecie okazało się trwałe, a banki centralne nie wycofały nadmiernej płynności z rynków finansowych w odpowiednim czasie. Jednak naszym zdaniem jest to scenariusz mało prawdopodobny, szczególnie w kilku najbliższych kwartałach.

▪ Banki centralne będą uważnie i powoli wycofywać się z ilościowego poluzowania polityki pieniężnej.

▪ Fed zapowiedział zakończenie większość programów wspierających płynność na rynku z początkiem lutego, ze względu na poprawę sytuacji na rynkach finansowych.

▪ Po zakończeniu 12-miesięcznych operacji refinansowych EBC utrzyma naszym zdaniem większość operacji refinansujących tak długo aż będzie to konieczne i wg wypowiedzi prezesa EBC nie krócej niż do połowy kwietnia.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
11 stycznia <i>PL: Przetarg bonów skarbowych</i>	12 US: Bilans handlowy (XI)	13 <i>PL: Przetarg obligacji 2-letnich</i> EZ: Produkcja przemysłu (XI)	14 <i>PL: Podaż pieniądza (XII)</i> <i>PL: CPI (XII)</i> US: Ceny w imporcie (XII) US: Sprzedaż detaliczna (XII) EZ: Spotkanie EBC – decyzja	15 <i>PL: Bilans płatniczy (XI)</i> EZ: Finalny HICP (XII) US: Indeks NY Fed (I) US: CPI (XII) US: Produkcja przemysłu (XII) US: Wykorzystanie mocy produkcyjnych (XII) US: Wstępny Michigan (I)
18 <i>PL: Przetarg bonów skarbowych</i> US: Dzień wolny	19 <i>PL: Płace i zatrudnienie (XII)</i> DE: Indeks ZEW (I) US: Raport o przepływach kapitału (XI)	20 <i>PL: Przetarg obligacji</i> US: Liczba nowych budów domów (I) US: Liczba pozwoleń na budowę (I) US: PPI (XII)	21 <i>PL: Produkcja przemysłowa (XII)</i> <i>PL: PPI (XII)</i> <i>PL: Inflacja bazowa (XII)</i> US: Wskaźniki wyprzedzające (XII)	22 <i>PL: Minutes RPP (XII)</i> <i>PL: Wskaźniki koniunktury (I)</i>
25 <i>PL: Przetarg bonów skarbowych</i> US: Sprzedaż domów (XII)	26 <i>PL: Spotkanie RPP – decyzja</i> DE: Indeks Ifo (I) US: Raport Case/Shiller (XI) US: Zaufanie konsumentów (I) JP: Decyzja BOJ	27 US: Sprzedaż nowych domów (XII) US: Spotkanie Fed – decyzja	28 <i>PL: PKB (2009 r.)</i> <i>PL: Sprzedaż detaliczna (XII)</i> <i>PL: Bezrobocie (XII)</i> EZ: Indeks nastrojów gospodarczych (I) US: Zamówienia na dobra trwałe (XII)	29 EZ: Podaż pieniądza M3 (XII) EZ: Wstępny HICP (I) US: Przedwstępny PKB (IV kw.) US: Bazowy PCE (IV kw.) US: Deflator PKB (IV kw.) US: Finalny Michigan (I)
1 lutego <i>PL: Przetarg bonów skarbowych</i> <i>PL: PMI (I)</i> EZ: PMI - sektor przetwórczy (I) US: Bazowy PCE (XII) US: ISM - sektor przetwórczy (I)	2 EZ: PPI (XII) US: Niezakończone transakcje sprzedaży domów (XII)	3 <i>PL: Przetarg zamiany</i> EZ: PMI - sektor usług (I) EZ: Sprzedaż detaliczna (XII) US: Raport ADP (I) US: ISM - sektor usług (I)	4 EZ: Spotkanie EBC – decyzja US: Wydajność, jednostkowe koszty pracy (IV kw.) US: Zamówienia w przemyśle (XII)	5 US: Zatrudnienie poza rolnictwem (I) US: Stopa bezrobocia (I)
8 <i>PL: Przetarg bonów skarbowych</i>	9 US: Zapasy hurtowe (XII)	10 <i>PL: Przetarg obligacji</i> US: Bilans handlowy (XII)	11 JP: Dzień wolny US: Sprzedaż detaliczna (I)	12 <i>PL: Podaż pieniądza (I)</i> <i>PL: Bilans płatniczy (XII)</i> EZ: Wstępny PKB (IV kw.) EZ: Produkcja przemysłu (XII) US: Wstępny Michigan (II)

Źródło: GUS, NBP, Ministerstwo Finansów, Reuters

Kalendarz posiedzeń RPP i publikacji danych w 2010 roku

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Posiedzenie RPP	25-26	23-24	30-31	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minutes RPP	22	19	19	23	21	18	23	20	24	22	19	17
PKB*	-	-	2	-	31	-	-	30	-	-	30	-
Inflacja	14	15 ^a	15 ^b	15	14	15	13	13	14	13	15	14
Inflacja bazowa	21	-	22	21	20	22	21	20	21	21	22	21
Ceny producenta	21	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Produkcja przemysłowa	21	18	17	20	20	18	19	18	17	19	19	17
Sprzedaż detaliczna	28	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Płace brutto, zatrudnienie	19	16	16	19	19	17	16	17	16	18	18	16
Bezrobocie	28	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handel zagraniczny	Okolo 50 dni roboczych po okresie sprawozdawczym											
Bilans płatniczy*	-	-	31	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bilans płatniczy	15 ^c	12	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Podaż pieniądza	14	12	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bilans NBP	7	5	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wskaźniki koniunktury	22	22	22	22	21	22	22	20	22	22	22	22

* dane kwartalne; ^a dane wstępne za styczeń, ^b dane za styczeń i luty, ^c za listopad 2009.

Źródło: GUS, NBP

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		gru 08	sty 09	lut 09	mar 09	kwi 09	maj 09	cze 09	lip 09	sie 09	wrz 09	paź 09	lis 09	gru 09	sty 10
PMI	pkt.	38,3	40,3	40,8	42,2	42,1	42,5	43,0	46,5	48,2	48,2	48,8	52,4	52,4	52,7
Produkcja przemysłowa	% r/r	-5,6	-15,3	-14,6	-1,9	-12,2	-5,2	-4,5	-4,4	0,1	-1,3	-1,3	9,8	12,1	2,3
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	2,0	7,4	1,9	1,2	0,5	0,3	0,5	10,7	11,0	5,7	2,7	9,9	6,9	5,8
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	6,9	3,8	0,6	1,8	2,9	2,4	2,1	5,7	5,2	2,5	2,1	6,3	6,1	4,8
Stopa bezrobocia	%	9,5	10,4	10,9	11,1	10,9	10,7	10,6	10,7	10,8	10,9	11,1	11,4	11,9	12,2
Place brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	5,6	8,1	5,1	5,7	4,8	3,8	2,0	3,9	3,0	3,3	2,0	2,3	4,7	1,6
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	2,2	0,7	-0,2	-0,9	-1,4	-1,7	-1,9	-2,2	-2,2	-2,4	-2,4	-2,2	-1,9	-2,5
Eksport (w euro)	% r/r	-12,6	-24,3	-26,3	-16,6	-28,9	-20,6	-21,3	-23,5	-21,3	-18,4	-17,6	-1,4	12,6	11,0
Import (w euro)	% r/r	-9,2	-26,2	-32,7	-25,9	-35,1	-30,7	-30,6	-29,1	-27,2	-27,4	-21,7	-9,2	-2,5	9,3
Bilans handlowy	mln EUR	-1819	-483	-67	-214	-205	-26	-279	-539	-470	-25	-819	-700	-700	-400
Rachunek bieżący	mln EUR	-1740	-754	790	-131	-451	-405	-232	-833	-107	-308	-991	-2359	-800	-200
Rachunek bieżący	% PKB	-5,0	-5,0	-4,5	-4,0	-3,8	-3,5	-3,0	-3,1	-2,8	-2,3	-2,1	-2,4	-2,1	-1,9
Saldo budżetu (narastająco)	mld PLN	-24,6	2,9	-5,3	-10,6	-15,3	-16,4	-16,7	-15,0	-15,6	-21,5	-24,0	-24,4	-24,7	-0,5
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	100,0	-10,7	19,4	39,0	56,4	60,3	61,3	55,3	57,5	79,0	88,4	89,8	91,0	1,0
Inflacja (CPI)	% r/r	3,3	2,8	3,3	3,6	4,0	3,6	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1	3,3	3,6	3,5
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	2,8	2,2	2,4	2,5	2,6	2,8	2,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,6	2,3
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,7	3,6	5,7	5,5	4,8	3,7	4,1	2,8	2,2	1,6	2,0	2,0	2,2	0,3
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	18,6	17,6	17,8	17,5	14,4	14,2	14,4	11,9	9,0	9,6	11,9	7,9	6,8	5,3
Zobowiązania	% r/r	20,6	19,5	19,2	19,4	16,1	15,7	15,9	13,0	10,7	10,9	13,5	10,3	8,2	6,3
Należności	% r/r	36,0	35,8	37,2	34,5	30,3	29,3	26,8	23,3	19,8	18,6	14,9	13,4	9,1	6,8
USD/PLN	PLN	2,98	3,18	3,63	3,55	3,36	3,23	3,22	3,05	2,90	2,86	2,85	2,79	2,83	2,81
EUR/PLN	PLN	4,01	4,22	4,65	4,62	4,43	4,41	4,51	4,30	4,13	4,16	4,21	4,17	4,14	4,08
Stopa referencyjna ^b	%	5,00	4,25	4,00	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Stopa lombardowa ^b	%	6,50	5,75	5,50	5,25	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
WIBOR 3M	%	6,40	5,51	4,69	4,30	4,20	4,52	4,60	4,26	4,16	4,18	4,18	4,19	4,23	4,20
Rentowność bonów 52-tyg.	%	6,10	4,85	4,62	4,78	4,80	4,91	4,73	4,43	4,23	4,33	4,35	4,26	4,25	4,25
Rentowność obligacji 2L	%	5,43	4,81	5,37	5,60	5,44	5,60	5,34	4,93	4,92	5,10	5,03	4,92	4,92	4,90
Rentowność obligacji 5L	%	5,42	4,96	5,57	5,97	5,88	5,85	5,83	5,55	5,53	5,74	5,65	5,64	5,67	5,65
Rentowność obligacji 10L	%	5,57	5,43	5,94	6,21	6,17	6,30	6,34	6,19	6,08	6,18	6,15	6,14	6,21	6,20

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK;

^a nominalnie; ^b wartość na koniec okresu;

Wskaźniki kwartalne i roczne

		2007	2008	2009	2010	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
PKB	mld PLN	1 175,3	1 272,8	1 345,3	1 399,3	314,1	326,3	331,5	373,4	330,4	336,9	342,0	389,9
PKB	% r/r	6,7	4,9	1,7	2,6	0,8	1,1	1,7	3,1	2,8	2,5	2,5	2,8
Popyt krajowy	% r/r	8,6	5,5	-0,9	3,5	-1,5	-2,1	-1,2	0,7	3,5	4,0	3,2	3,5
Spożycie indywidualne	% r/r	5,0	5,4	2,2	1,9	3,3	1,7	2,2	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	17,6	8,1	-2,2	4,4	1,0	-3,0	-1,5	-3,5	-1,0	5,0	5,0	6,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	9,7	3,5	-2,8	5,1	-10,0	-6,7	-1,3	6,9	6,7	5,6	5,3	2,8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	22,5	11,4	4,9	5,4	3,5	0,4	9,1	6,5	2,3	6,4	3,3	9,6
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	14,0	9,6	2,0	4,7	0,4	1,4	3,7	2,7	2,8	6,5	5,6	3,8
Stopa bezrobocia ^a	%	11,2	9,5	11,9	12,1	11,1	10,6	10,9	11,9	12,2	11,2	11,2	12,1
Place realne brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	6,7	5,9	0,7	1,6	3,2	0,2	0,5	-0,3	-0,9	1,6	2,5	3,3
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	4,6	4,8	-1,2	-1,1	0,1	-1,0	-1,8	-2,2	-2,2	-1,2	-0,6	-0,5
Eksport (w euro)	% r/r	13,4	14,2	-18,1	8,1	-22,2	-23,8	-21,1	-3,4	12,0	10,0	6,0	5,0
Import (w euro)	% r/r	19,5	17,2	-25,4	13,8	-28,2	-32,2	-28,0	-11,6	16,0	18,0	12,0	10,0
Bilans handlowy	mln EUR	-12 369	-17 724	-4 515	-10 765	-744	-513	-1 039	-2 219	-1 805	-2 545	-2 676	-3 739
Rachunek bieżący	mln EUR	-14 696	-18 302	-6 532	-10 665	-30	-1 088	-1 264	-4 150	-1 705	-3 245	-2 376	-3 339
Rachunek bieżący	% PKB	-4,7	-5,1	-2,1	-3,0	-4,0	-3,0	-2,3	-2,1	-2,5	-3,1	-3,3	-3,0
Wynik general government	% PKB	-1,9	-3,6	-5,8	-6,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,5	4,2	3,5	2,3	3,3	3,7	3,5	3,4	3,0	2,0	1,8	2,4
Inflacja (CPI) ^a	% r/r	4,0	3,3	3,6	2,4	3,6	3,5	3,4	3,6	2,5	1,9	2,0	2,4
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,0	2,2	3,4	-1,6	4,9	4,2	2,2	2,1	-1,7	-2,2	-1,2	-1,4
Podaż pieniądza (M3) ^a	% r/r	13,4	18,6	6,8	6,2	17,5	14,4	9,6	6,8	4,4	4,2	5,7	6,2
Zobowiązania ^a	% r/r	14,5	20,6	8,2	6,1	19,4	15,9	10,9	8,2	4,2	4,0	5,0	6,1
Należności ^a	% r/r	29,9	36,0	9,1	9,4	34,5	26,8	18,6	9,1	4,3	5,3	7,2	9,4
USD/PLN	PLN	2,77	2,41	3,12	2,69	3,45	3,27	2,94	2,83	2,74	2,66	2,67	2,68
EUR/PLN	PLN	3,78	3,52	4,33	3,91	4,50	4,45	4,20	4,17	4,01	3,93	3,87	3,82
Stopa referencyjna ^a	%	5,00	5,00	3,50	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	4,00
Stopa lombardowa ^a	%	6,50	6,50	5,00	5,50	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50
WIBOR 3M	%	4,73	6,36	4,42	4,17	4,83	4,44	4,20	4,20	4,17	4,15	4,10	4,27
Rentowność bonów 52-tyg.	%	4,69	6,26	4,54	4,33	4,75	4,81	4,33	4,29	4,25	4,25	4,30	4,50
Rentowność obligacji 2L	%	5,23	6,22	5,17	5,09	5,26	5,46	4,98	4,96	4,90	5,05	5,20	5,20
Rentowność obligacji 5L	%	5,52	6,15	5,65	5,59	5,50	5,85	5,61	5,66	5,65	5,60	5,55	5,55
Rentowność obligacji 10L	%	5,56	6,06	6,11	6,08	5,86	6,27	6,15	6,17	6,20	6,10	6,00	6,00

Źródło: GUS, NBP, MF, BZ WBK ; ^a wartość na koniec okresu;

Niniejsze opracowanie, oparte na informacjach dostępnych do 06.01.2010 r. zostało przygotowane przez:

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, fax 022 586 83 40

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Serwis ekonomiczny w internecie: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga – Główny Ekonomista

tel. 022 586 83 63, Email: maciej.reluga@bzwbk.pl

Piotr Bielski 022 586 83 33

Piotr Bujak 022 586 83 41

Cezary Chrapek 022 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU

Gdańsk

Długie Ogrody 10

80-765 Gdańsk

tel. 058 326 26 40

fax 058 326 26 42

Kraków

Rynek Główny 30/8

31-010 Kraków

tel. 012 424 95 01

fax 012 424 21 41

Poznań

pl. Gen. W. Andersa 5

61-894 Poznań

tel. 061 856 58 14

fax 061 856 55 65

Warszawa

ul. Marszałkowska 142

00-061 Warszawa

tel. 022 586 83 20

fax 022 586 83 40

Wrocław

ul. Rynek 9/11

50-950 Wrocław

tel. 071 370 25 87

fax 071 370 26 22

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. 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. 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.

