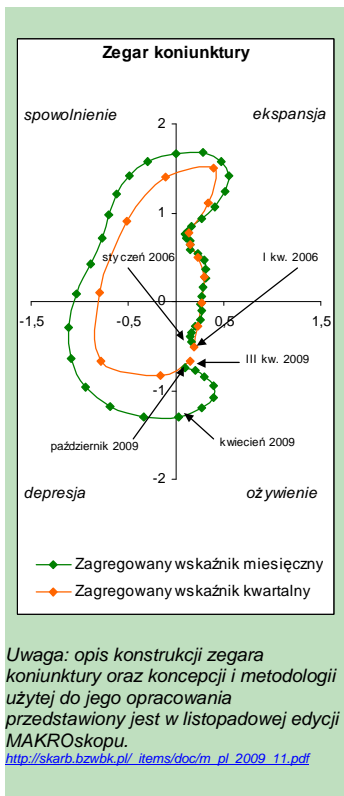


Pozytywna końcówka roku



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

Po tym jak miesiąc temu zmieniliśmy prognozy wzrostu PKB dla Polski z powodu rewizji prognoz dla strefy euro, tym razem podwyższamy je ze względu na czynniki krajowe. Wydaje się, że gospodarka w przyszłym roku może rozwijać się w tempie wyraźnie powyżej 2%. Struktura danych o PKB za III kw. okazała się lepsza od oczekiwań (przyspieszenie konsumpcji, niewielki spadek inwestycji), potwierdzając, że polska gospodarka jest na ścieżce ożywienia gospodarczego. Optymistycznym sygnałem na kolejne kwartały było znaczące wybiecie wyprzedzającego wskaźnika koniunktury PMI, który sugeruje wyraźny wzrost produkcji przemysłowej (więcej zamówień, odbudowa zapasów), jak również wyhamowanie negatywnych tendencji na rynku pracy. O ile wciąż należy oczekiwać wzrostu stopy bezrobocia w najbliższych miesiącach, to wbrew wcześniejszym oczekiwaniom może ona nie osiągnąć poziomu 13%. Wciąż największa niepewność utrzymuje się w odniesieniu do konsumpcji. Również z względu na pozytywną różnicę dni roboczych, wzrost PKB w IV kwartale tego roku i w I kwartale przyszłego roku może być zbliżony do 3%.

Zegar koniunktury dla najnowszych danych pokazuje, że polska gospodarka jest w fazie ożywienia. Zegar dla zagregowanego wskaźnika kwartalnego potwierdził, że w III kw. wyszliśmy z recesji, natomiast zagregowany wskaźnik miesięczny pokazał, że w październiku ożywienie gospodarcze było kontynuowane, ale jego impet osłabł i przesunęliśmy się w kierunku obszaru recesyjnego. W listopadzie-grudniu można się jednak spodziewać, że wskazówki zegara ponownie drgną silniej w kierunku wzmocnienia pozytywnych tendencji w gospodarce. Wskazuje na to dużo silniejszy od prognoz wzrost PMI w listopadzie oraz optymistyczne prognozy produkcji na ostatnie miesiące tego roku.

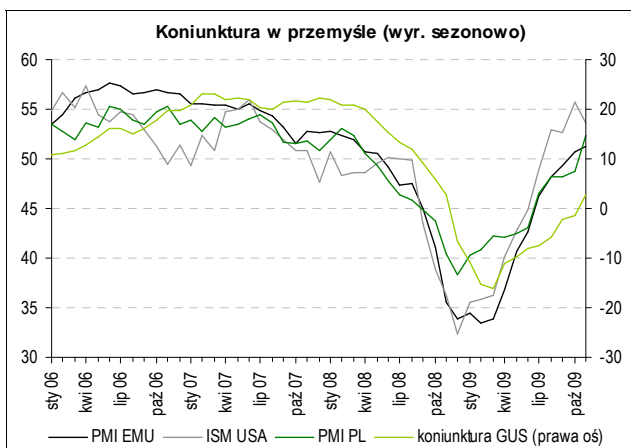
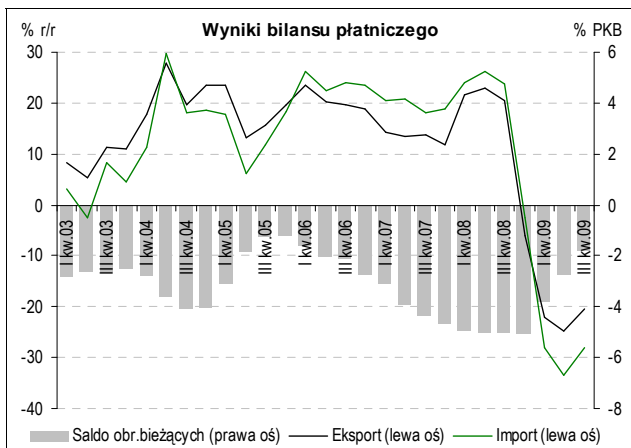
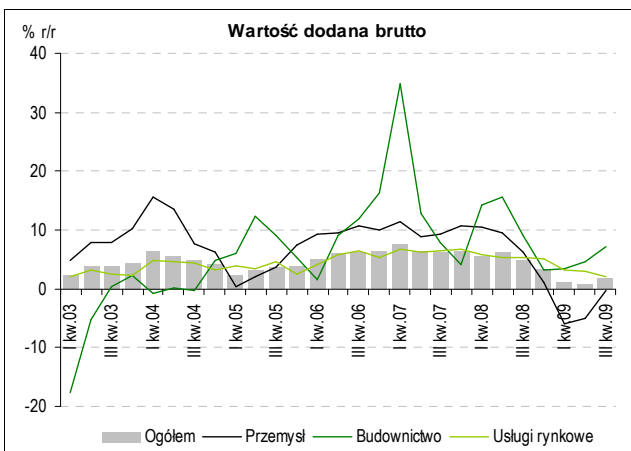
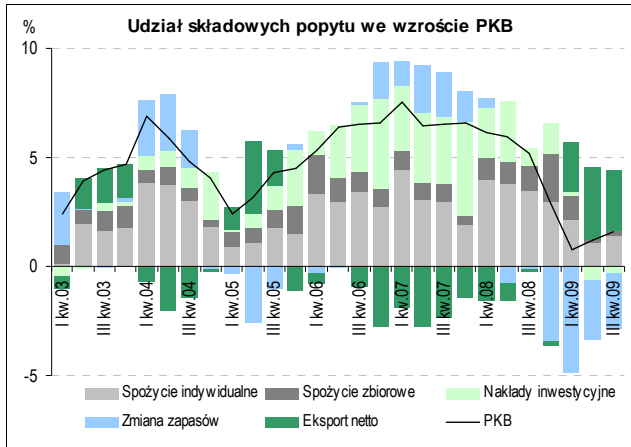
Znany komplet kandydatów rządzącej koalicji na członków RPP z ramienia Sejmu i Senatu. Prezydent ma ogłosić swoje nominacje na początku stycznia. Przedstawione kandydatury i spodziewane nominacje Prezydenta wskazują, że nowa Rada będzie równie (a może jeszcze bardziej) podzielona niż obecna. Rozkład poglądów oraz liczebność „jastrzębiej” i „gołębiej” frakcji w nowej RPP wskazuje, że języczkiem u wagi będzie prawdopodobnie głos kandydatki PSL, Elżbiety Chojny-Duch. Jej pierwsze wypowiedzi sugerują, że będzie ona raczej ostrożna w podnoszeniu stóp, a jednocześnie podobnie jak kandydaci PO jest zwolenniczką możliwie szybkiego przyjęcia euro. Czas pokaże jakie dokładnie preferencje w zakresie polityki pieniężnej będzie miała kandydatka PSL.

W minionym miesiącu złoty ulegał znacznym wahaniom pod wpływem zmiennych informacji ze światowej gospodarki. Najpierw apetytowi na ryzyko i złotemu zaszkodziły informacje o problemach kredytowych Dubaju, potem nastąpiła chwilowa euforia po publikacji znacznie lepszych od prognoz danych z rynku pracy w USA, a później powróciły obawy o sytuację kredytową Dubaju i dodatkowo pogorszenie ocen ratingowych Grecji i Hiszpanii. Huśtawka nastrojów na światowych rynkach walutowych zapewne utrzyma się również w przyszłym roku. Nie zmieniamy jednak naszych prognoz kursowych. Obecna korekta raczej nie będzie już kontynuowana (opór w strefie 4,18-4,20 dla EURPLN nie powinien zostać pokonany) i kurs złotego do euro może stopniowo zmierzać w kierunku psychologicznego poziomu 4,0.

Na rynku finansowym 30 listopada 2009 r.:					
Stopa depozytowa NBP	2,00	WIBOR 3M	4,19	USDPLN	2,7966
Stopa referencyjna NBP	3,50	Rentowność obligacji skarbowych 2 lata	4,93	EURPLN	4,1266
Stopa lombardowa NBP	5,00	Rentowność obligacji skarbowych 5 lat	5,64	EURUSD	1,4756

Raport został oparty na informacjach dostępnych do 10.12.2009 r.

Gospodarka Polski



Źródło: GUS, obliczenia własne

Wzrost PKB nabiera tempa

Wzrost PKB w III kw. 2009 przyspieszył do 1,7% r/r z 1,1% r/r w II kw., zgodnie z naszą prognozą ale powyżej oczekiwań rynku. Wyraźną pozytywną niespodzianką była struktura wzrostu PKB. Wzrost spożycia indywidualnego przyspieszył do 2,2% r/r z 1,7% r/r w II kw., a jednocześnie nastąpiła poprawa dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (do -1,5% r/r z -3,0% r/r w II kw.). Popyt krajowy spadł o 1,2% r/r, w dużej mierze za sprawą dalszej redukcji zapasów. Wkład eksportu netto był dodatni i wyniósł 3,0pp.

Ciesząc się z przyspieszenia wzrostu konsumpcji trzeba pamiętać, że w III kw. ta kategoria była pod wpływem przejściowych czynników, m.in. zakupów wakacyjnych (mniej Polaków za granicą). W przypadku inwestycji źródła pozytywnej niespodzianki należy się dopatrywać zgodnie z sugestiami z GUS w rosnącej skali realizacji projektów unijnych, co powoduje, że związany z tym wzrost inwestycji publicznych w dużym stopniu rekompensuje silne ograniczenie inwestycji prywatnych.

O ile dane bez wyrównania sezonowego pokazały wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB w III kw. to wzrost PKB wyrównany sezonowo utrzymał się na poziomie 0,5% kw/kw.

W sumie, dane za III kw. pokazały, że polska gospodarka jest na ścieżce ożywienia. W IV kw. dalszemu podwyższeniu dynamiki PKB będzie sprzyjać niska baza z ub. roku. Optymistycznym sygnałem jest poprawa dynamiki inwestycji, która może być kontynuowana, biorąc pod uwagę widoczną w danych GUS poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz wyhamowanie spadku wykorzystania mocy wytwórczych. Ponadto, w kierunku wzrostu dynamiki PKB będzie działał oczekiwany proces odbudowy zapasów, choć trzeba pamiętać, że w pewnym stopniu będzie to niwelowane przez związane z tym zapewne ożywienie w imporcie. Największa niepewność wydaje się utrzymywać w odniesieniu do spożycia indywidualnego.

Dalsza poprawa bilansu płatniczego

Deficyt obrotów bieżących we wrześniu i całym III kw. był znacznie mniejszy od oczekiwań. Obroty handlu zagranicznego wyraźnie wzrosły we wrześniu w porównaniu z poprzednim miesiącem, a ich roczna dynamika odbiła się od dna (choć nadal pozostaje mocno poniżej zera), przy czym znacznie mocniejsza poprawa nastąpiła w przypadku eksportu niż importu. Być może zapowiada to trwalsze ożywienie w handlu zagranicznym wynikające z odbicia od dna popytu za granicą przy nadal konkurencyjnym poziomie kursu złotego.

Dodatkowo, wyraźnie poprawiła się struktura finansowania malejącego deficytu. Napływ długoterminowego kapitału (BIZ plus fundusze z UE) w ciągu ostatnich 12 miesięcy pokrywał ok. 160% skumulowanego deficytu w obrotach bieżących, co jest najwyższą wartością tego współczynnika od listopada 2006.

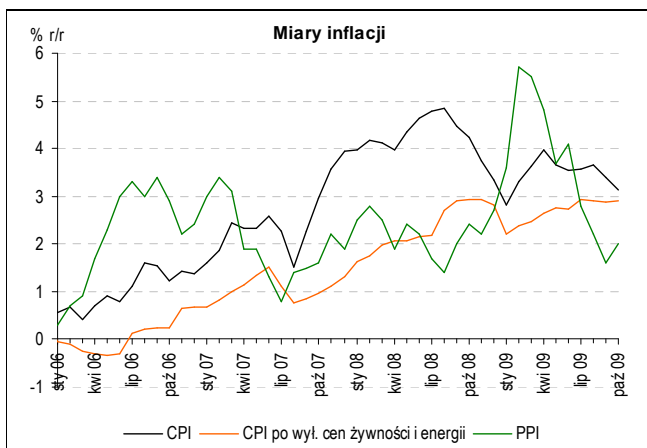
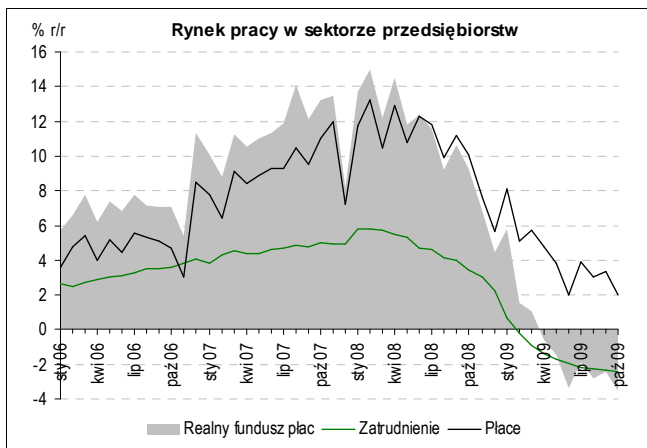
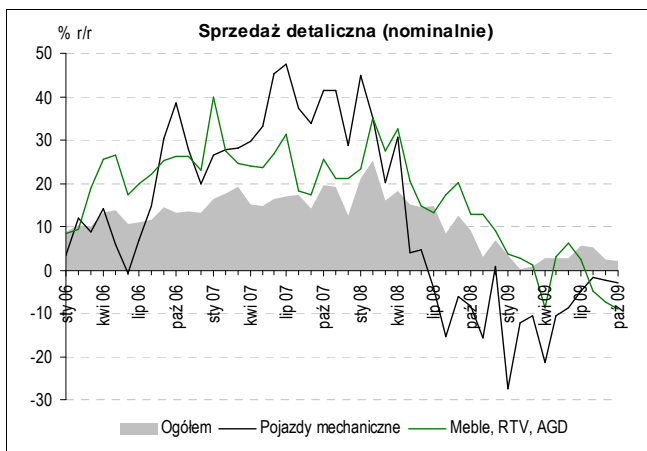
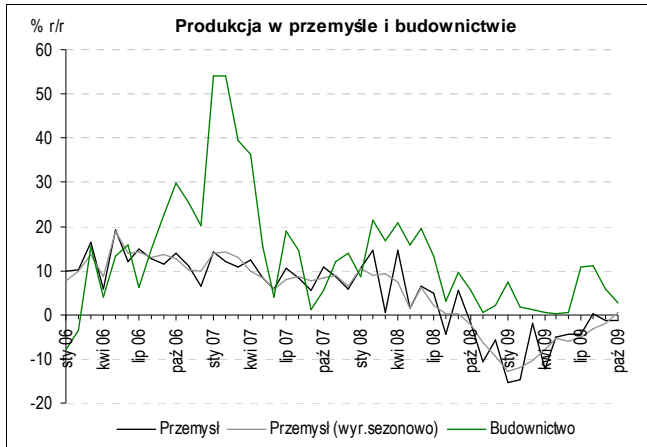
Wskaźniki koniunktury sugerują kontynuację ożywienia

Wyniki badań koniunktury gospodarczej zapowiadają dalszą poprawę sytuacji w przedsiębiorstwach w końcu roku.

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w listopadzie do 52,4 pkt., najwyższego poziomu od 22 miesięcy, po raz pierwszy od kwietnia 2008 wskazując na wzrost aktywności. Wyrównany sezonowo wskaźnik koniunktury GUS w przemyśle wzrósł powyżej zera po raz pierwszy od roku.

Trwa również poprawa nastrojów konsumentów, sugerująca, że ostatni kwartał br. nie powinien być zły pod względem popytu konsumpcyjnego, chociaż optymizm jest nadal wyraźnie mniejszy niż przed rokiem. Co ciekawe, skorygowany sezonowo indeks koniunktury GUS w handlu poprawił się tylko nieznacznie i pozostał na minusie, a diagnoza dotycząca wielkości sprzedaży była w listopadzie najgorsza od początku kryzysu.

Gospodarka Polski



Źródło: GUS, NBP, obliczenia własne

Coraz lepiej w przemyśle

- Produkcja przemysłowa w październiku spadła mniej od prognoz (-1,2% r/r), a po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym zanotowała pierwszy roczny wzrost od września 2008, o 0,6% r/r. Dane potwierdziły ożywienie aktywności w polskich firmach, prawdopodobnie związane w dużym stopniu z ożywającym się popytem za granicą.
- Jednocześnie słabszy od oczekiwań był wzrost produkcji budowlanej (2,7% r/r, a po eliminacji czynników sezonowych 5,3% r/r). Niemniej, można zakładać, że w kolejnych miesiącach wzrost w tym sektorze będzie wspierany przez realizację infrastrukturalnych projektów z funduszy UE.
- W dwóch ostatnich miesiącach roku różnica w liczbie dni roboczych będzie pozytywnie wpływać na dynamikę produkcji, w związku z czym można oczekiwać przyspieszenia wzrostów.

... ale konsumenci pozostają ostrożni

- Nominalny wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił do 2,1% r/r w październiku z 2,5% we wrześniu, potwierdzając, że po przejściowym ożywieniu wakacyjnym (wzrost powyżej 5%), nastąpiło pogorszenie sytuacji, zapewne związane z sytuacją finansową gospodarstw domowych. W ujęciu realnym wzrost sprzedaży był dokładnie taki sam jak miesiąc wcześniej (0,7% r/r).
- Wg naszego szacunku sprzedaż po wyłączeniu samochodów i paliw wzrosła o 2,6% r/r, najmniej od lutego br. Pogłębia się spadek popytu na dobra trwałe użytku (dalsze spowolnienie w kategorii „meble, RTV, AGD” do -10% r/r).
- Rosnący optymizm konsumentów oraz bardzo niska baza z ub.r. może spowodować odbicie w górę dynamiki sprzedaży w końcówce roku. Nadal jednak czynnikiem ryzyka dla popytu konsumpcyjnego są niejasne perspektywy rynku pracy.

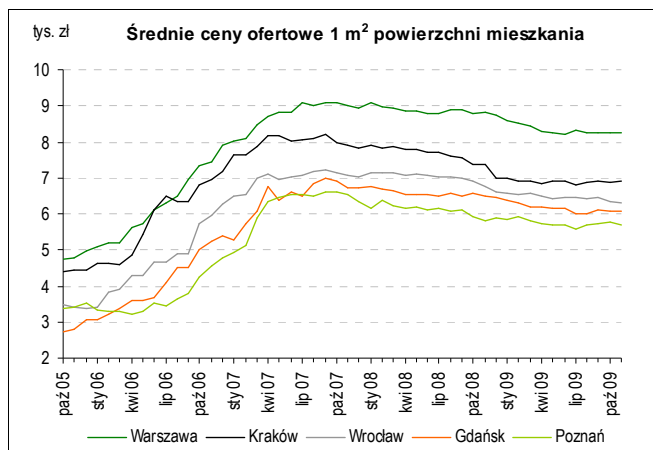
Co z tym rynkiem pracy?

- Wzrostu płac w październiku spowolnił głębiej niż oczekiwano (do 2,0% r/r z 3,3% we wrześniu), a zatrudnienie spadło mniej od prognoz (o 2,4% r/r). Nominalny fundusz płac w firmach spadł o 0,5% r/r (pierwszy raz poniżej zera od 6 lat), a w ujęciu realnym spadek pogłębił się do 3,5% r/r. Stopa rejestrowanego bezrobocia wzrosła do 11,1%, a sezonowo wyrównana wg metodologii Eurostatu do 8,4%, najwyższego poziomu od 2 lat.
- Sygnaly dotyczące dalszych perspektyw rynku pracy są niejasne. Z jednej strony, liczba deklarowanych zwolnień w firmach utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie (ponad 38 tys.), co może (ale nie musi) zapowiadać nową falę bezrobocia.
- Z drugiej strony, ostatnie badania ankietowe (m.in. BCC i TNS OBOP) wskazują, że zdecydowana większość firm nie planuje zwolnień, a coraz więcej rozważa zwiększenie zatrudnienia.

Spadek inflacji w przyszłym roku, wcześniej wzrost

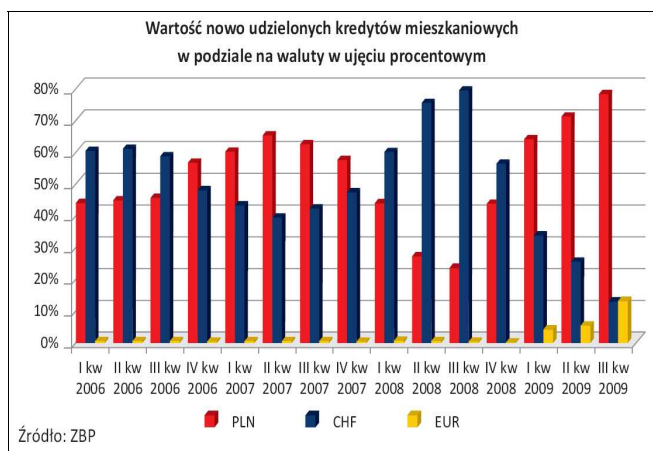
- Inflacja CPI spadła w październiku do 3,1% r/r. Największą pozytywną niespodzianką był spadek cen paliw oraz niewielki wzrost cen żywności. Dane nie zmieniają znacząco perspektyw inflacji na kolejne miesiące (wzrost do grudnia i wyraźny spadek przyszłym roku) oraz perspektyw stóp procentowych.
- CPI po wyłączeniu cen żywności i energii uporczywie utrzymuje się od lipca na poziomie 2,9%, ale większość miar inflacji bazowej spadła w październiku, wskazując na stopniowe ostabienie fundamentalnej presji inflacyjnej.
- Inflacja PPI w październiku wzrosła do 2% r/r za sprawą wyższych cen surowców, ale utrzymująca się ujemna luka popytowa i umocnienie złotego powinny wyhamować wzrost cen produkcji w kolejnych miesiącach.

Rynek nieruchomości



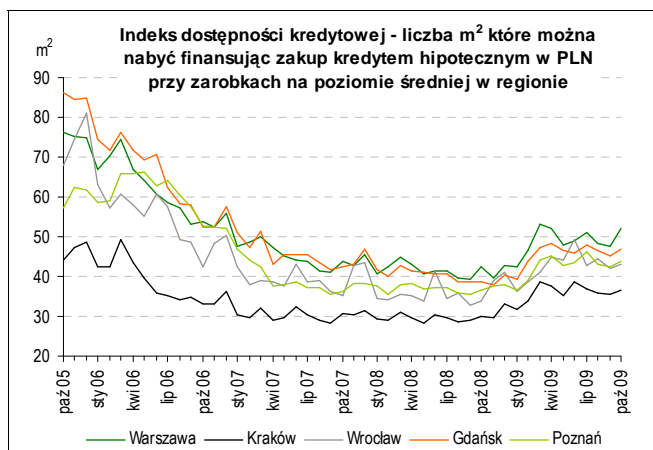
Ceny nieruchomości bez większych zmian

- W listopadzie został opublikowany pierwszy raport AMRON-SARFiN opracowany przez ZBP, zawierający m.in. dane o transakcyjnych cenach nieruchomości. Wnioski z raportu potwierdzają mniej więcej tendencje sygnalizowane przez dane o cenach ofertowych, na których opieraliśmy się do tej pory – po umiarkowanych spadkach w 2008 r., niemal od początku br. trwa stabilizacja cen na rynku mieszkaniowym. Równocześnie stopniowo rośnie liczba zawieranych transakcji.
- Wg danych ZBP, ceny transakcyjne w Warszawie były w III kw. br. o ok. 10% niższe od cen oferowanych. Relacja ta była taka sama jak w 2008 r.
- Wg raportu Szybko.pl trwa szybki spadek cen wynajmu mieszkań, szczególnie w dużych miastach, głównie ze względu na wzrost liczby mieszkań pod wynajem na rynku.



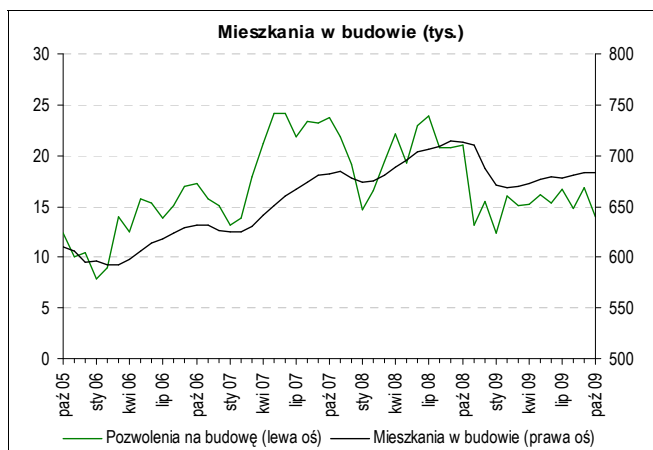
Ożywienie na rynku kredytów mieszkaniowych?

- Chociaż polityka kredytowa banków jest wciąż znacznie bardziej restrykcyjna niż przed wybuchem kryzysu finansowego, w ostatnich miesiącach można zaobserwować oznaki ożywienia na rynku kredytów hipotecznych.
- Od października stopniowo obniżają się marże i oprocentowanie kredytów mieszkaniowych. Coraz więcej banków wprowadza promocyjne oferty.
- Jednak roczna dynamika kredytów mieszkaniowych (po korekcie kursowej) nadal spada – w październiku do ok. 14% r/r.
- Na rynku zdecydowanie dominują kredyty zaciągane w złotych (ponad 76% nowo zawieranych umów wg ZBP). Jednak stopniowo rośnie popularność kredytów w euro – w III kw. ich udział w nowo zawieranych umowach po raz pierwszy przekroczył udział kredytów we frankach szwajcarskich.



Dostępność mieszkań nieco wzrosła

- Spadek kosztów finansowania związany z lekkim obniżeniem marż i oprocentowania kredytów, a także stabilizacja, czy nawet nieznaczne spadki w niektórych miastach średnich cen mieszkań przyczyniły się do lekkiego wzrostu dostępności mieszkań dla przeciętnego Kowalskiego.
- Za wcześnie jednak aby stwierdzić, że to początek trwałej tendencji. Kluczowym czynnikiem dla popytu gospodarstw domowych na rynku mieszkaniowym będzie sytuacja na rynku pracy. Wprawdzie pojawiają się sygnały sugerujące, że niebawem może nastąpić odwrócenie negatywnych tendencji (o czym piszemy na poprzedniej stronie), ale nasze prognozy wskazują, że w najbliższych kwartałach sytuacja dochodowa gospodarstw domowych pogorszy się.



Mniej zezwoleń i nowych inwestycji

- W pierwszych dziesięciu miesiącach tego roku oddano do użytkowania o 4% więcej mieszkań niż przed rokiem. Jednak w samym październiku liczba ta była mniejsza niż rok wcześniej o prawie 14%.
- Kontynuowany jest wyraźny spadek liczby wydawanych pozwoleń na budowę (o 33% r/r), a także spadek liczby rozpoczynanych inwestycji mieszkaniowych.
- Zgodnie z tym co pisaliśmy przed miesiącem, pojawiają się sygnały od deweloperów o planowanych nowych inwestycjach w odpowiedzi na poprawiające się oczekiwania dotyczące przyszłego popytu. Wydaje się jednak, że podaż nowych mieszkań w najbliższych kilku latach będzie znacznie poniżej rekordowego poziomu, jaki zostanie osiągnięty w tym roku (wg naszych szacunków ponad 170 tys. szt.).

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

Pod lupą: Bank centralny

Wybrane wypowiedzi pierwszych oficjalnych kandydatów do RPP nowej kadencji

Andrzej Bratkowski, kandydat do RPP;

Parkiet, 30 XI; Wyraźnie [wypreżdzić EBC z podwyżkami stóp] - raczej nie. Ale pewne wypreżdzenie będzie pożądane. (...) Trzeba będzie grać tak, by wzmocnienie złotego, które będzie towarzyszyło zwiększeniu różnicy między stopami procentowymi u nas i w strefie euro, wykorzystywać jako czynnik stabilizujący inflację, a nie coś, co spowoduje zahamowanie wzrostu. (...) Teraz oczekiwania inflacyjne są dość stabilne, na relatywnie niskim poziomie i nie ma ryzyka, że jeśli inflacja wyjdzie nieco ponad cel, to cała strategia legnie w gruzach. Dlatego trzeba celować w środek celu inflacyjnego, a nie starać się, by być bliżej dolnej granicy, jak mogłaby podpowiadać perspektywa wejścia do strefy euro.

[O terminie wejścia do ERM2] Raczej to będzie 2012 r. To oznacza, że wejście do strefy euro nastąpi w 2014-2015 r.

ISB, 9 XII; Jestem „jastrzębiem” w tym sensie, że nie boję się bardzo, że inflacja spadnie poniżej celu. A na pewno nie bardziej niż tego, że będzie powyżej celu. Uważam również, że to, co się ostatnio stało, pokazało, że polityka pieniężna - poza podstawową strategią celu inflacyjnego - musi również zawierać elementy stabilności finansowej i w takiej sytuacji czasem trzeba też w drugą stronę zaryzykować. (...) Ze względu na niepewność, gdzie jest docelowy poziom stóp, to lepiej i bezpieczniej robić mniejsze ruchy. Wtedy też lepiej są w stanie dostosować się do tego rynku i wszystko jest bardziej przewidywalne.

Eiżbieta Chojna-Duch, kandydat do RPP;

PAP, 2 XII; Uważam, że obecny poziom stóp odzwierciedla sytuację w gospodarce i jest adekwatny do sytuacji makro.

Reuters, 7 XII; Będziemy dążyli (...), żeby wejście [do strefy euro] nastąpiło na dobrych warunkach, w najbliższym możliwym okresie. Wydaje się, że możemy wejść do systemu ERM-2 nie wcześniej niż w roku 2011-2012, a po spełnieniu kryteriów do strefy euro w 2015 roku. (...) Polityka pieniężna powinna być prowadzona ostrożnie uwzględniając kryterium inflacji i z drugiej strony też to, aby poziom stóp nie hamował wzrostu. Kryterium fiskalne ma w obecnej sytuacji szczególne znaczenie. Podstawowym celem RPP jest jednak dbałość o stabilność cen.

Anna Zielińska-Głębocka, kandydat do RPP, Reuters, 9 XII;

Podwyżki stóp mogą się okazać potrzebne w przyszłym roku, ale nie sądzę, żeby była konieczność radykalnych działań. W drugiej połowie przyszłego roku może się okazać, że będzie potrzeba reakcji, ale nie sądzę, żeby konieczne były bardziej zdecydowane ruchy niż jeden, czy dwa po 25pb.

Pierwsze oficjalne kandydatury do RPP

▪ Jako kandydatów do nowej RPP z Sejmu (J. Czekaj i M. Pietrewicz kończą kadencję 9 stycznia, a S. Niecarz 7 lutego) PO zgłosiło Andrzeja Bratkowskiego (były wiceprezes NBP i główny ekonomista Pekso S.A.) i Annę Zielińską-Głębocką (pośtancka PO, prof. ekonomii na Uniwersytecie Gdańskim), a PSL Elżbietę Chojną-Duch (wiceminister finansów, prof. prawa). Jako kandydatów z Senatu PO zgłosiło Leszka Pawłowicza (wiceprezes IBnGR i wykładowca Uniw. Gdańskiego), Andrzeja Rzońcę (wiceprezes FOR i wykładowca SGH) i Jana Winieckiego. Ich wypowiedzi wskazują, że nie zamierzają oni dokonywać szybkiego i radykalnego zwrotu w polityce pieniężnej (choć różnią się stopniem restrykcyjności swoich poglądów na politykę pieniężną), a jednocześnie są zgodnie zwolennikami szybkiego przyjęcia euro.

▪ Warto zaznaczyć, że w przeszłości kandydaci PSL byli bardzo „gołębi” i gdyby to się powtórzyło, to Elżbieta Chojna-Duch zapewne dołączałaby w głosowaniach do prezesa NBP i trzech raczej „gołębich” członków RPP, którzy mają zostać zgłoszeni przez Prezydenta RP na początku stycznia (kadencja „prezydenckich” członków Rady, tj. Dariusza Filara, Andrzeja Sławińskiego i Andrzeja Wojtyny, upływa 18 lutego). Głos Chojny-Duch może więc wraz z decydującym w przypadku remisu głosem prezesa NBP rozstrzygać o decyzjach nowej RPP. Jej poglądy powinny być więc pilnie śledzone przez rynek. Na podstawie pierwszych wypowiedzi prof. Chojny-Duch można stwierdzić, że raczej nie będzie ona zwolenniczką restrykcyjnej polityki i będzie ostrożna w podwyższaniu stóp.

▪ Wypowiedzi potencjalnie wyraźnie „jastrzębiego” Andrzeja Bratkowskiego nie są przesadnie „jastrzębie”. Wyważone i ostrożne są na razie wypowiedzi prof. Zielińskiej-Głębockiej, którą można jednak typować na jednego z „jastrzębi”.

Inflacja oczekiwana nadal poniżej bieżącej

▪ Nowa RPP odziedziczy po starej Radzie dosyć niski poziom oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, co będzie ułatwiać skuteczną realizację celów polityki pieniężnej.

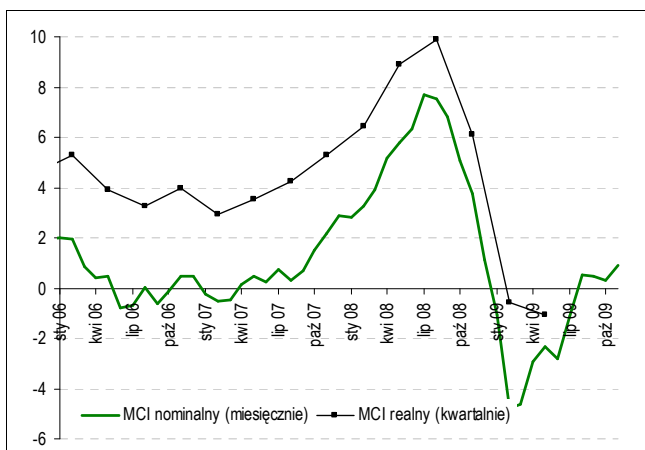
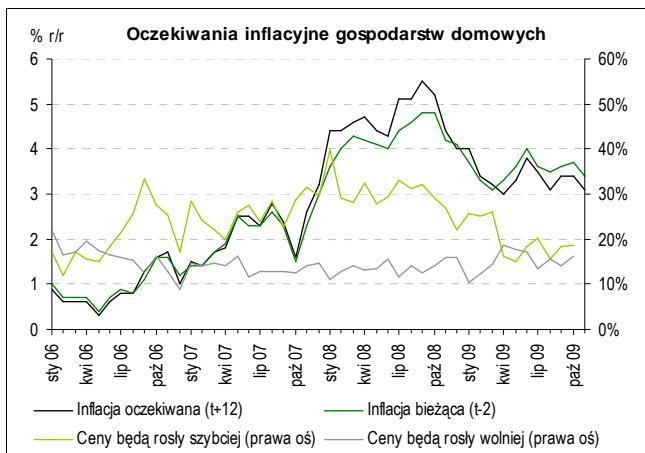
▪ Oczekiwania inflacyjne ludności mierzone przez NBP mają mocno adaptacyjny charakter (tj. zależą mocno od bieżącej inflacji). Niemniej, warto zwrócić uwagę, że poza pierwszymi miesiącami tego roku, gdy gwałtowne osłabienie złotego i związany z tym skok bieżącej inflacji spowodowały wzrost oczekiwań inflacyjnych, wskaźnik oczekiwań w dalszej części roku utrzymywał się poniżej wskaźnika bieżącej inflacji.

▪ Fakt, że większy odsetek gospodarstw domowych spodziewa się spadku inflacji, niż jej wzrostu, jest czynnikiem ograniczającym presję inflacyjną i może być istotnym argumentem przeciw szybkim podwyżkom stóp procentowych.

Kontynuacja wzrostowej tendencji nominalnego MCI

▪ Październikowa fala osłabienia złotego zaowocowała spadkiem nominalnego MCI (zwiększyło się odchylenie EURPLN w górę od trendu przy zmniejszeniu odchylenia WIBOR3M w dół od trendu), ale listopad przyniósł kontynuację widoczną od marca tendencji wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej mierzonej nominalnym MCI (EURPLN po raz pierwszy od listopada 2008 powyżej długoterminowego trendu i ponownie zmniejszenie odchylenia WIBOR3M w dół od trendu).

▪ Realny MCI, po spadku w I kw. zgodnym ze wskazaniem nominalnego indeksu, w II kw. ponownie lekko spadł, mimo wzrostu nominalnego MCI. Wpłynął na to wzrost inflacji, który zniwelował z nawiązką wzrost nominalnych rynkowych stóp procentowych, oraz stabilizacja realnego efektywnego kursu walutowego, mimo że nominalny kurs uległ aprecjacji.



Źródło: NBP, Reuters, obliczenia własne

Pod lupą: Rząd i polityka

Wypowiedzi przedstawicieli rządu ws. planu rozwoju i konsolidacji finansów publicznych

Michał Boni, szef doradców strategicznych premiera;

DGP, 7 XII; Musimy to [regulę wydatkową] do marca czy kwietnia przedyskutować. Istotą takiej reguły musi być antycykliczność.

To dobre pomysły [zmiana definicji długu publicznego], bo w bardzo czytelny sposób pokazują, jak są generowane różne elementy długu publicznego. (...) Przyjęcie takiego rozwiązania dałoby gospodarce oddech na 2 do 3 lat, jeśli chodzi o dług, a w tym czasie krok po kroku i wiarygodnie można wdrażać różne reformy finansów publicznych, w tym te związane z systemem emerytalnym, które mają długofalowe znaczenie. Gdyby dodać efekt nowej klasyfikacji długu (12 – 13 mld), dobre rezultaty prywatyzacji (np. 18, 20 mld w 2010 r.) czy inne zarządzanie środkami agencji i funduszy (ewentualnie może mogłoby być trochę powyżej 10 mld zł), co zmniejszałoby potrzeby pożyczkowe państwa, to można zatrzymać dług na poziomie ok. 3,5 – 4% PKB mniejszym. Warto!

[Pyt.: Czy możliwa jest reforma KRUS w najbliższych dwóch 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. Mamy najwyższe tempo wzrostu w UE, ale ono nie jest jeszcze wystarczające, by drenać kieszenie podatników.

PAP, TVN24, 9 XII; Musimy w perspektywie roku, dwóch, trzech podjąć decyzje, kiedy wystartujemy z tym stopniowym podwyższaniem wieku emerytalnego, by do 2030 roku wyglądało to już inaczej i byśmy byli bezpieczniejsi demograficznie.

Jacek Rostowski, minister finansów;

PAP, 26 XI; Jestem przekonany, że w 2015 r. Polska będzie miała jedno z najniższych wskaźników relacji długu do PKB, jeśli odejmiemy koszty reformy emerytalnej. Mamy szacunki, z których wynika, że w 2013-2014 r. Francja i Niemcy będą miały relację długu publicznego do PKB na poziomie około 100%. My w tym czasie, bez efektu II filara, będziemy mieli ok. 35%.

PAP, 30 XI; Plan rozwoju i konsolidacji finansów publicznych będzie zaprezentowany do końca roku. Jeśli chodzi o zasadniczy kierunek, to wiemy już, że polega on na bardzo zdecydowanym ograniczeniu wzrostu wydatków publicznych przy wzroście dochodów państwa wynikających z rosnącej gospodarki.

Elżbieta Suchocka-Roguska, wicemin. Finansów, PAP, 2 XII;

Bez planu konsolidacji i rozwoju ryzyko, że dług publiczny w relacji do PKB w przyszłym roku przekroczy 55% jest duże. Dlatego też trwają obecnie w ministerstwie prace, aby do tego nie dopuścić. Natomiast nie wiadomo, aby trwały jakiegokolwiek prace związane z podwyższeniem składki rentowej.

Co z planem rozwoju i konsolidacji finansów publicznych?

▪ Minister finansów zapowiedział oficjalnie, że plan rozwoju i konsolidacji finansów publicznych zostanie przedstawiony do końca roku. Z wypowiedzi szefa doradców premiera, Michała Boniego, wynika, że plan ma zapewnić „oszczędności” wielkości 23 mld zł rocznie. Trzeba jednak podkreślić, że wg Boniego 13 mld zł miałyby zostać uzyskane dzięki zmianom w klasyfikacji długu publicznego, za czym przemawiają racjonalna argumentacja, ale trudno to nazwać oszczędnościami. 10 mld zł rzeczywistych oszczędności ma zapewnić nowy system zarządzania pieniędzmi w sektorze finansów publicznych.

▪ Przygotowywany przez rząd plan oprócz centralizacji rozliczeń budżetowych i zapowiadanego wcześniej wprowadzenia reguły wydatkowej oraz wydłużenia wieku emerytalnego zakłada również reformę emerytur mundurowych i KRUS. Częścią planu ma też być nowy model działania OFE, chociaż z wypowiedzi ministra Boniego wynika, że na szczęście nie będą to zmiany proponowane wcześniej przez resorty finansów i pracy. Wszystkie te działania są bardzo pożądane, o czym wielokrotnie pisaliśmy, ale wypowiedzi ministra Boniego sugerują, że nie należy się spodziewać szybkich i radykalnych kroków. Reforma emerytur mundurowych ma objąć jedynie nowych pracowników tych służb, ws. KRUS w ciągu najbliższych dwóch lat ma być jedynie przygotowana decyzja, a stopniowe wydłużenie wieku emerytalnego ma się rozpocząć dopiero za 3 lata. Podsumowując, wydaje się, że główną zmianą w finansach publicznych w 2010 r. będzie zmiana klasyfikacji długu.

▪ W sprawie ewentualnego wzrostu obciążeń fiskalnych nie ma jasności. Minister Boni mówił, że podatki nie wzrosną, ale nie wykluczył wzrostu składki rentowej dla najbogatszych, a przedstawiciele MinFin twierdzą, że prace w tym kierunku nie są prowadzone.

PO utrzyma swoją pozycję po połowie kadencji

▪ W wynikach sondaży opinii publicznej nadal nie następują poważne zmiany. Status quo na scenie politycznej przemawia za kontynuacją przez PO dotychczasowej strategii, tj. powstrzymywania się z ewentualnymi poważnymi reformami do czasu wyborów prezydenckich na jesieni 2010 i wyborów parlamentarnych być może już wiosną 2011 (za przyspieszeniem tych wyborów z jesieni 2011 ze względu na prezydenturę Polski w UE w II połowie 2011 r. opowiadała się dotychczas większość sił politycznych w Polsce).

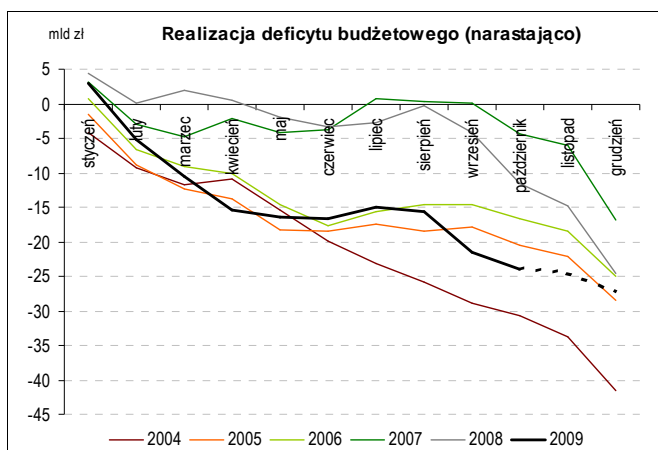
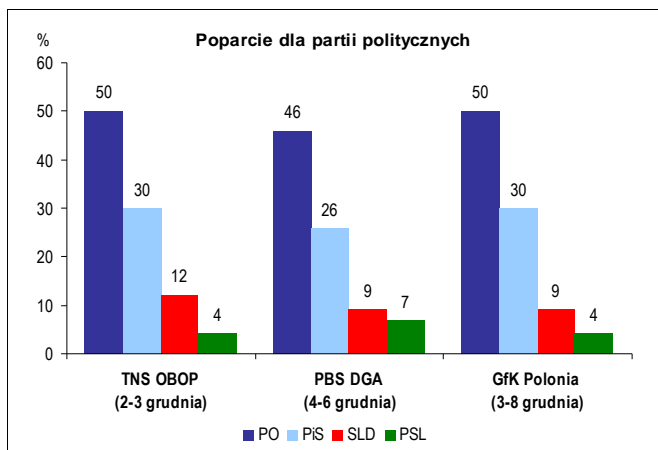
▪ Cały czas na krawędzi progu wyborczego balansuje PSL. Ryzyko utraty przez PSL miejsc w Sejmie w przypadku wcześniejszych wyborów stabilizuje trwanie obecnej koalicji. Niemniej, można oczekiwać, że bliżej terminu wyborów mogą pojawić się zgrzyty w koalicji w ramach walki o wzrost poparcia.

Realizacja budżetu zgodnie z planem (po nowelizacji)

▪ Dane nt. realizacji budżetu państwa po październiku pokazały zgodny ze wstępnymi szacunkami wzrost deficytu do nieco ponad 24 mld zł. Stało się tak przy nieznacznej poprawie dynamiki dochodów i spadku dynamiki wydatków publicznych.

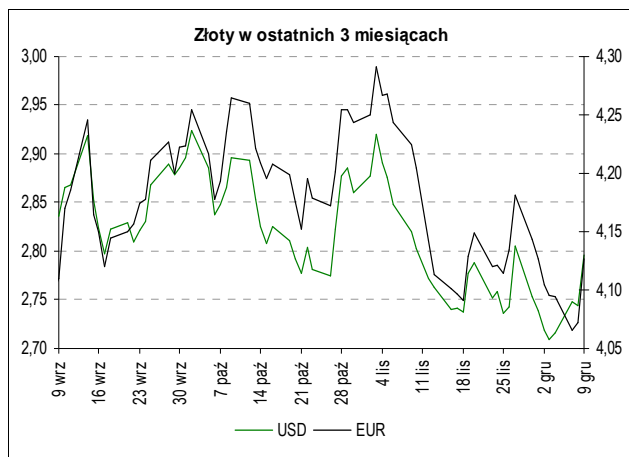
▪ Dynamika skumulowanych od początku roku dochodów z podatków pośrednich uległa w październiku nieznacznej poprawie i jest już niewiele poniżej zera (-0,7% r/r). Sugeruje to, że popyt krajowy, w szczególności konsumpcja nadal radzi sobie całkiem nieźle, choć spodziewamy się roczna dynamika konsumpcji indywidualnej w IV kw. nieco się obniży.

▪ Wstępne szacunki MinFin wskazują, że deficyt budżetowy na koniec listopada wzrośnie niewiele i osiągnie 24,5 mld zł, a na koniec roku ma być zbliżony do założonych w nowelizacji budżetowej 27 mld zł.



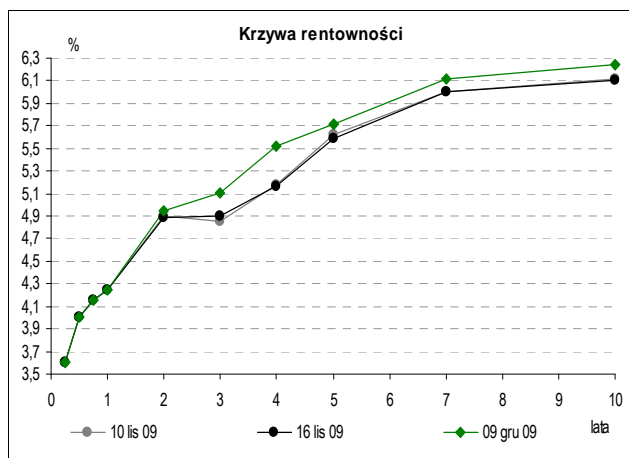
Źródło: Ministerstwo Finansów, PAP, Reuters, obliczenia własne

Monitor rynku



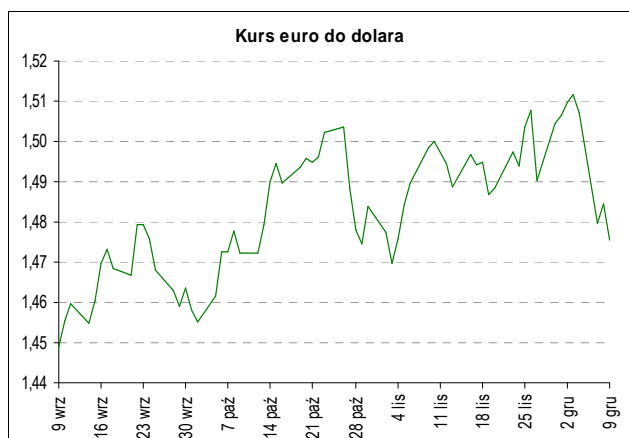
Złoty poniżej 4,06 do euro, ale chwilowo

- Kurs złotego umacniał się po publikacji poprzedniego raportu za sprawą słabnącego na światowych rynkach dolara. Pod koniec listopada do przejściowego wzrostu globalnej awersji do ryzyka przyczyniły się informacje o problemach kredytowych jednej z firm w Dubaju. Po danych o PKB za III kw., rekomendacjach zagranicznych inwestorów i po znacznie lepszych od oczekiwań danych z rynku pracy w USA, które zwiększyły apetyt na ryzyko, złoty wyraźnie zyskał pokonując istotny poziom oporu 4,06 wobec euro. Później umacniający się dolar doprowadził jednak do korekty.
- Po korekcie złoty może znów odreagować, a pokonanie przez EUR/PLN ważnego poziomu 4,06 otwiera pole do dalszej aprecjacji złotego (kolejny istotny poziom wsparcia to 4,00). Realizacja zysków i zamykanie krótkich pozycji w dolarze, który jest wykorzystywany do inwestycji w ryzykowne aktywa, działa przeciw złotemu, jednak wkrótce może dojść do korekty EURUSD w górę.



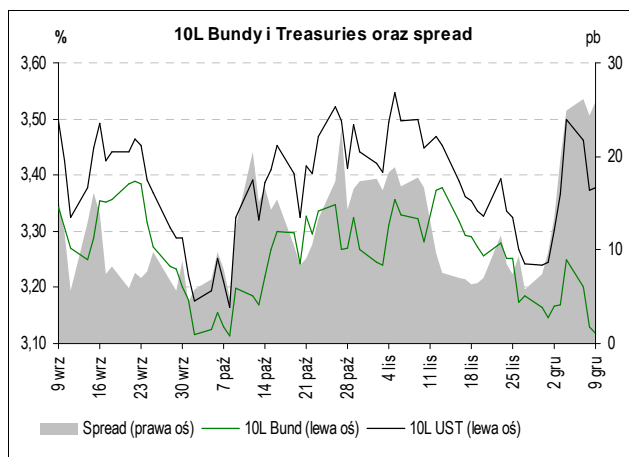
Niewielkie zmiany na rynku stopy

- Po tym jak październikowa inflacja okazała się niższa od prognoz doszło do lekkiego spadku stóp FRA oraz IRS na krótkim końcu krzywej, podczas gdy rentowności obligacji nie zmieniły się zauważalnie. Jednak wkrótce potem doszło do korekty na krzywej swapowej, a w kolejnych tygodniach nie doszło do znaczących ruchów na rynku FRA i IRS. Doszło za to do lekkiego wzrostu rentowności długoterminowych obligacji po obniżeniu ratingu Grecji i pespektyw ratingu Hiszpanii oraz przy osłabieniu złotego.
- Niewielki wzrost bieżącej inflacji za listopad powinien mieć ograniczony wpływ na rynki. Nieco negatywnie na rynek mogą wpłynąć dane o produkcji i sprzedaży. Jednak przed końcem roku nie powinno dojść do znaczących ruchów na rynku stopy procentowej. Rynek czeka też na pełny zestaw kandydatów do nowej RPP, aby dobrze ocenić perspektywy polityki pieniężnej w przyszłym roku.



Odreagowanie dolara po danych z rynku pracy w USA

- Komunikat Fed sugerujący utrzymanie stóp na niskim poziomie przez długi czas przyczynił się do sprzedaży dolara. Po korekcie dolar znów tracił, a euro wspierały komentarze prezesa EBC o potrzebie wycofywania środków zwiększających płynność. Po wzroście powyżej 1,51 doszło do ponownego odreagowania dolara pod wpływem awersji do ryzyka za sprawą problemów kredytowych Dubaju. Po kolejnym odreagowaniu EURUSD powyżej 1,51, po bardzo dobrych danych z rynku pracy w USA dolar zyskał do ok. 1,47 przebijając średnioterminową linię wsparcia kursu EURUSD.
- Koniec roku może sprzyjać zamykaniu krótkich pozycji w dolarze. Z drugiej strony kurs EURUSD zbliża się do wyprzedanych poziomów. Kolejne ważne wsparcia dla EURUSD to 1,47 i 1,447. Spadek deficytu obrotów bieżących i stopniowe ożywienie w USA powinny przyczynić się do odreagowania dolara w przyszłym roku.

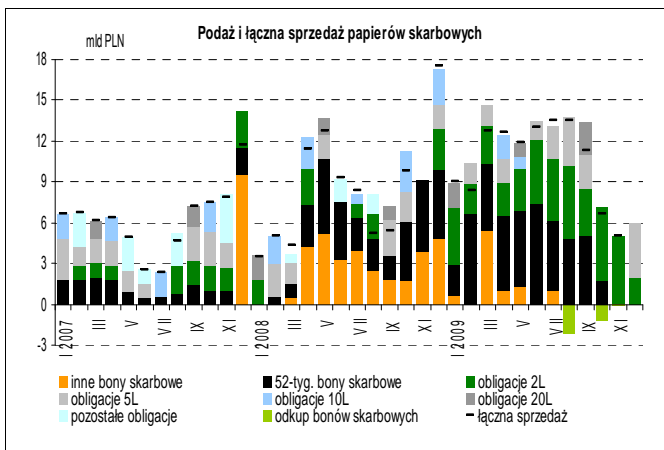
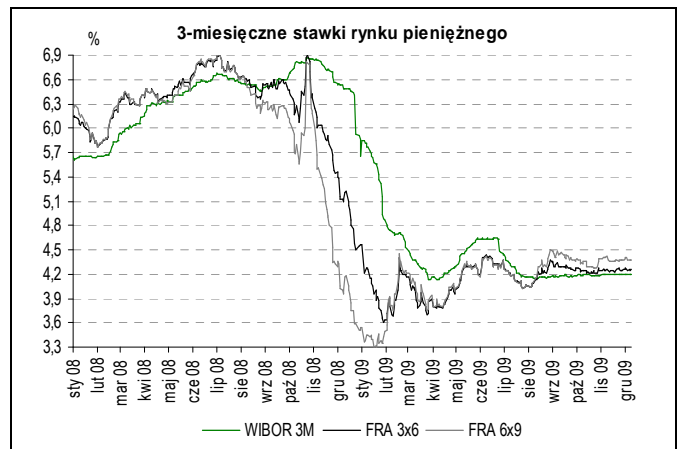
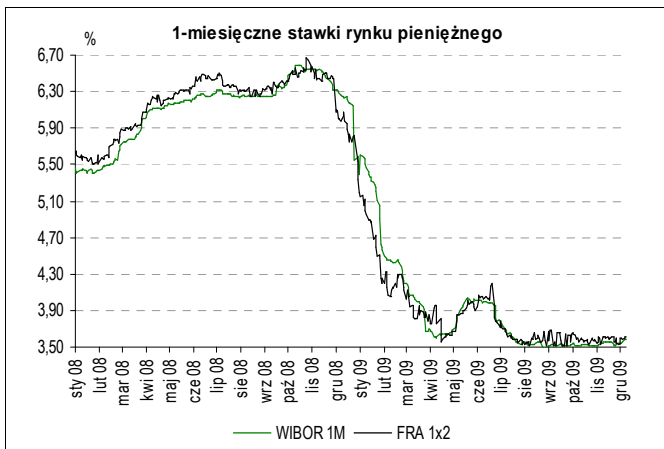
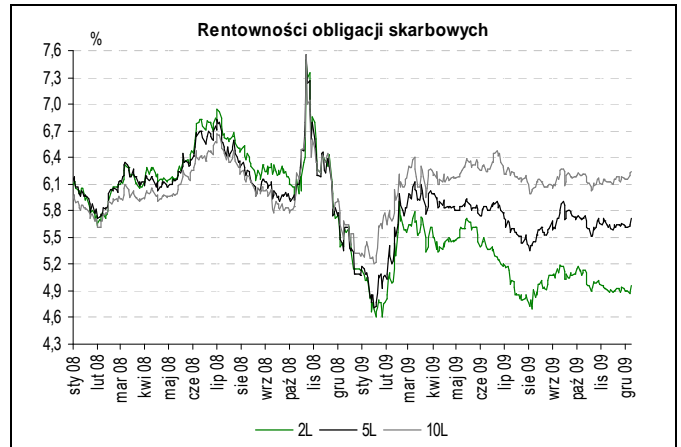
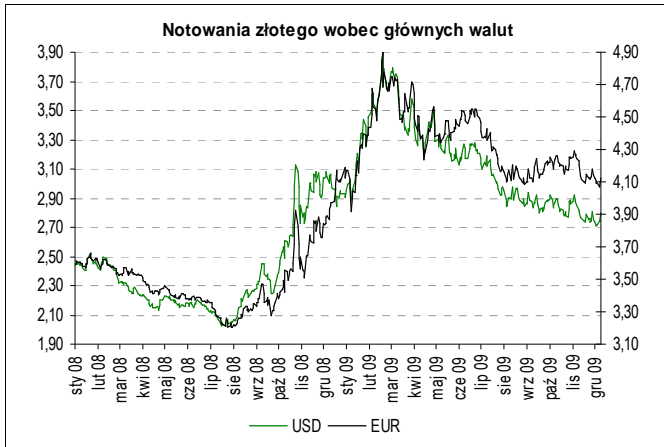


Umocnienie na bazowych rynkach długu

- W ostatnim miesiącu doszło do odreagowania na bazowych rynkach długu. Po tym jak Fed zapowiedział, że stopy procentowe pozostaną niskie przez długi czas inwestorzy kupowali różne typy aktywów, w tym także obligacje. Do wzrostów cen długu przyczyniły się też okresy wzrostu apetytu na bezpieczne aktywa (problemy Dubaju). Wsparciem dla długu okazały się także udane aukcje obligacji w USA. Do przejściowego odbicia rentowności doszło po danych z rynku pracy w USA. Od poprzedniego raportu rentowności 10-letnich Bundów i Treasuries spadły do 3,13% i 3,37% z 3,32% i 3,50%. Na krzywej IRS w USA i strefie euro doszło do wystromienia.
- W strefie euro stopy pozostaną na niskim poziomie do II poł. 2010 r., a w USA nawet do 2011 r., ze względu na niską inflację, wysokie bezrobocie i niepewność dot. ożywienia gospodarczego. Oczekujemy powolnego wzrostu stóp IRS w strefie euro i USA i może dojść do spadkowej korekty cen obligacji.

Źródło: Reuters, BZ WBK

Monitor rynku



Przetargi bonów skarbowych (mln zł)

Data przetargu	OFERTA*/SPRZEDAŻ (ODKUP)	
	52-tyg.	ODKUP
7.09.2009	800-1000/807	-
14.09.2009	800-1000/803	-
16.09.2009	-	-44
21.09.2009	800-1000/1000	-
28.09.2009	800-1000/848	-
5.10.2009	-	-1210
12.10.2009	400-600/409	-
19.10.2009	400-600/400	-
26.10.2009	400-600/431	-
23.11.2009	-	-98
7.12.2009	-	-
14.12.2009	-	-
21.12.2009	-	-

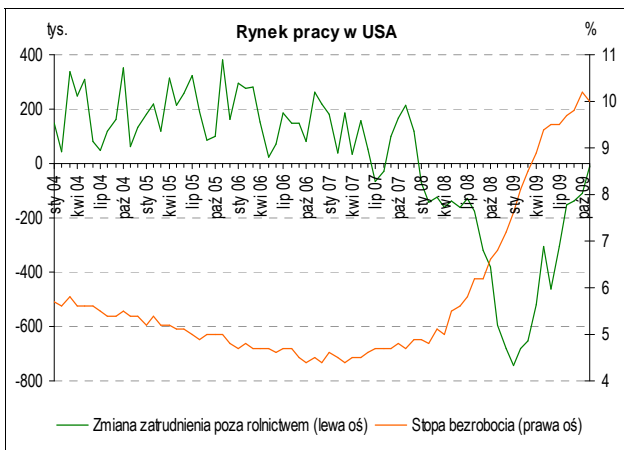
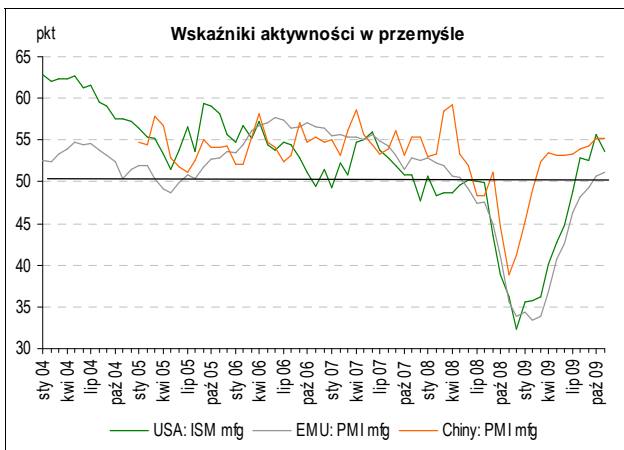
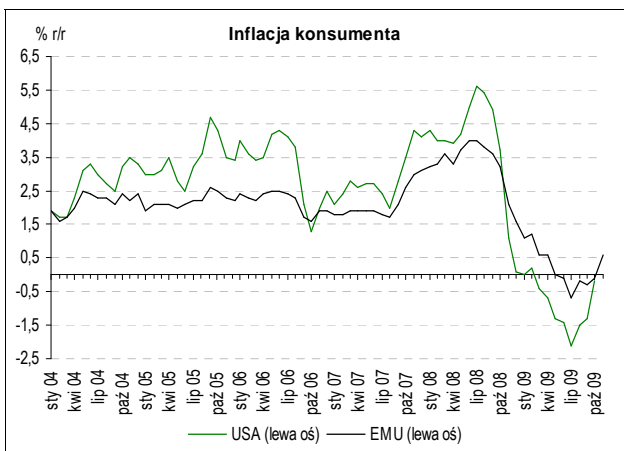
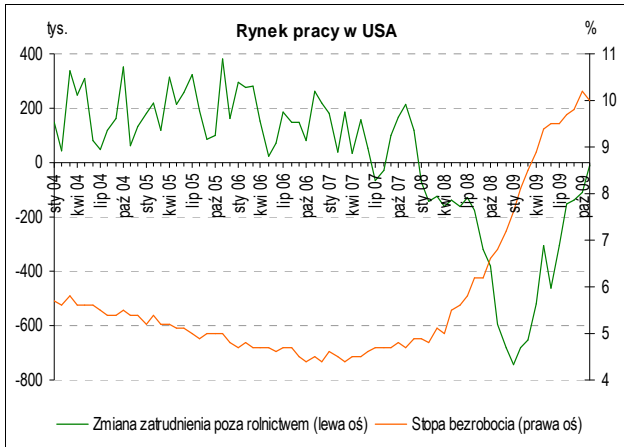
* na podstawie informacji z Ministerstwa Finansów

Przetargi obligacji skarbowych w 2008/2009 r. (mln zł)

miesiąc	I przetarg				II przetarg				Przetarg zamiany		
	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	oferta	sprzedaż	data	obligacje	sprzedaż
styczeń	7.01*	OK0711	4200	4296	14.01	WS0429	1500	1500	21.01	PS0414/DS1019	2800/1300
lut	4.02	OK0711/PS0414	2200/1600	722/1186	-	-	-	-	18.02	-	-
marzec	4.03	OK0711/PS0414	2760/1500	2550/640	-	-	-	-	11.03	OK0711/PS0414	2759/1809
kwiecień	1.04	OK0711/PS0414	2400/1800	2544/1814	8.04	DS1019	1000-1800	2120	15.04	PS0414/DS1019/WS0922	1437/3129/1158
maj	13.05	OK0711	3150	3286	20.05	DS1019/WS0429	1000-1800	1835	6.05	DS1013/DS1015	765/2505
czerwiec	3.06*	OK0112/PS0414	4000-6000	4359/1122	10.06	DS1019/WS0429	0-2000	odwołany	17.06	OK0112/PS0414	1739/2108
lipiec	1.07	OK0112	3000-4500	4006	15.07*	PS0414	1000-2000	-	8.07	PS0414/ DS1019	0/1982
sierpień	5.08*	OK0112	3900-5400	5402	12.08	PS0414	2000-3500	3500	-	-	-
wrzesień	2.09	OK0112	2500-3500	3500	9.09	PS0414	1000-2500	1109	23.09**	WS0922	1000-2400/2400
październik	7.10*	OK0112	3000-5400	5400	-	-	-	-	29.10	PS0413/PS0414/DS1019	1573/1753/1290
listopad	10.11	OK0712	3500-5000	5000	-	-	-	-	26.11	OK0712/P0414	1121/2243
grudzień	2.12	OK0712/PS0415	3000-6000	5651	-	-	-	-	16.12	-	-

* razem z przetargiem uzupełniającym, ** aukcja zwykła - oferta

Przegląd międzynarodowy



EBC stopniowo wycofuje instrumenty płynnościowe

▪ Z ostatnich minutes Fed wynika, że Rezerwa Federalna jest przekonana o trwałym, ale stopniowym odbiciu w amerykańskiej gospodarce, mimo braku widocznego ożywienia na rynku pracy. Członkowie Fed po raz pierwszy wyrazili zaniepokojenie potencjalnymi negatywnymi skutkami utrzymywania stóp procentowych na rekordowo niskich poziomach jak m.in. nadmierna spekulacja na rynkach finansowych. Choć jednocześnie nie mieli zastrzeżeń do osłabienia dolara, to zauważyli, że może to prowadzić do wzrostu oczekiwań inflacyjnych.

▪ Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian ze stopą refinansową na poziomie 1%. Prezes EBC powiedział, że stopy są obecnie na odpowiednim poziomie, a napływające dane potwierdzają niską presję inflacyjną przy słabych wskaźnikach pieniężnych i rosnącym bezrobociu. EBC poinformował też o zakończeniu 12-miesięcznych operacji refinansowych. Prezes EBC starał się jednak zaznaczyć, że decyzje EBC w tej sprawie nie powinny być sygnałem dla spekulacji o podwyżkach stóp procentowych. EBC zrewidował w górę prognozy PKB: w tym roku spodziewa się spadku od -4,1% do -3,9%, w 2010 r. wzrostu gospodarczego między 0,1% a 1,5%, a w 2011 r. wzrostu o 0,2%-2,2%. Według EBC ożywienie gospodarcze w strefie euro będzie przebiegało w umiarkowanym tempie, a szereg czynników wspierających wzrost ma charakter tymczasowy.

▪ Presja inflacyjna w głównych gospodarkach pozostaje ograniczona. Zgodnie z prognozami inflacja w strefie euro wyniosła w październiku -0,1% r/r. Z kolei w listopadzie wg wstępnych szacunków Eurostat wzrosła do 0,6% r/r nieco powyżej prognoz rynkowych. PPI wzrósł w październiku o 0,2% m/m (-6,7% r/r). Inflacja w USA w październiku wyniosła 0,3% m/m (-0,2% r/r), nieco powyżej prognoz a bazowy indeks wzrósł o 0,2% m/m (1,6% r/r).

Bardzo dobre dane z rynku pracy w USA

▪ Indeks PMI dla Chin nie zmienił się w listopadzie i wyniósł 55,2, a wskaźnik HSBC PMI wzrósł do rekordowo wysokiego poziomu 55,7.

▪ Indeks PMI w strefie euro wyniósł w listopadzie 51,2 pkt., najwięcej od marca 2008 i nieco powyżej wstępnego szacunku na poziomie 51,0. Wyraźną poprawę zanotowały wskaźniki nowych zamówień i poziomu produkcji, osiągając najwyższe poziomy od ok. 2 lat. Za wzrost PMI odpowiadał przede wszystkim poprawa sytuacji w Niemczech i Francji. Indeks PMI dla usług wzrósł do 53 pkt z 52,6 pkt, nieco poniżej oczekiwań rynku (53,2 pkt).

▪ Dane o aktywności w przemyśle amerykańskim nieco rozzczarowały. Indeks ISM dla przemysłu w USA spadł w listopadzie do 53,6 pkt z 55,7 pkt wobec oczekiwań na poziomie 55 pkt. Indeks ISM dla usług w USA nieoczekiwanie spadł poniżej 50 pkt do 48,7 pkt z 50,6 pkt w październiku, wobec oczekiwanego wzrostu do 51,5.

▪ Według skorygowanych danych, amerykański PKB wzrósł w III kw. o 2,8% wobec prognozowanych 3,0% i 3,5% z odczytu wstępnego. PKB w strefie euro za III kw. 2009 r. wzrósł o 0,4% kw/kw i spadł o 4,1% r/r, co było zgodne ze wstępnym szacunkiem.

▪ Dane z rynku nieruchomości w USA były w większości lepsze od prognoz. Liczba podpisanych umów na sprzedaż domów nieoczekiwanie wzrosła o 3,7% m/m. Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w październiku wzrosła aż do 6,10 mln z 5,54 mln, a rynek spodziewał się 5,70 mln. Z drugiej strony wzrost indeksu Case-Shiller okazał się nieco mniejszy od prognoz.

▪ Zatrudnienie poza rolnictwem w USA spadło w listopadzie jedynie o ok. 11 tys. etatów, podczas gdy rynek spodziewał się spadku o 140 tys. wobec spadku o 190 tys. w październiku. Dane za poprzednie dwa miesiące zostały zrewidowane w górę, pokazując o ok. 160 tys. mniejszy niż wcześniej szacowano spadek zatrudnienia. Tymczasem stopa bezrobocia w USA spadła w listopadzie do 10% z 10,2% w październiku, wobec oczekiwanego braku zmiany.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

Poniedziałek	Wtorek	Środa	Czwartek	Piątek
7 grudnia	8 GB: Produkcja przemysłowa (X)	9 US: Zapasy hurtowe (X)	10 DE: Eksport (IX) CH: Decyzja SNB GB: Decyzja Banku Anglii EZ: Decyzja EBC	11 PL: Bilans płatniczy (X) US: Ceny importowe (XI) US: Sprzedaż detaliczna (XI) US: Wstępny Michigan (XII)
14 PL: Podaż pieniądza (XI) EZ: Produkcja przemysłowa (X)	15 PL: CPI (XI) DE: Indeks ZEW (XII) US: Indeks NY fed (XII) US: PPI (X) US: Wykorzystanie mocy produkcyjnych (XI) US: Produkcja przemysłu (XI) US: Raport o przepływach kapitałowych (X)	16 PL: Przetarg zamiany obligacji PL: Płace i zatrudnienie (XI) EZ: Wstępny PMI – przemysł (XII) EZ: Wstępny PMI - usługi (XIII) EZ: Finalny HICP (XI) US: CPI (XI) US: Liczba nowych budów domów (XI) US: Liczba pozwoleń na budowę (XI) US: Decyzja Fed	17 PL: Produkcja przemysłowa (XI) PL: PPI (XI) PL: Minutes RPP (XI) US: Wskaźniki wyprzedzające (XI) US: Indeks Philadelphia Fed (XII)	18 JP: Decyzja Banku Japonii DE: Indeks Ifo (XII)
21	22 PL: Inflacja bazowa (XI) PL: Wskaźniki koniunktury (XII) DE: Indeks Gfk (I) GB: PKB (III) US: Bazowy PCE (III kw.) US: Finalny PKB (III kw.) US: Sprzedaż domów (XI) US: Ceny domów (X)	23 PL: Sprzedaż detaliczna (XI) PL: Stopa bezrobocia (XI) PL: Spotkanie RPP – decyzja JP: Dzień wolny US: Bazowy PCE (XI) US: Finalny Michigan (XII) US: Sprzedaż nowych domów (XI)	24 DE: Dzień wolny US: Zamówienia na dobra trwałe (XI)	25 Boże Narodzenie
28 GB, CA: Dzień wolny	29 US: Case/Shiller (X) US: Zaufanie konsumentów (XII)	30 PL: Bilans płatniczy (III kw.) EZ: Podaż pieniądza M3 (XI) US: Chicago PMI (XII)	31 DE, IT, JP: Dzień wolny	1 stycznia Nowy Rok
4 PL: PMI (XI) EZ: PMI - sektor przetwórczy (XII)	5 US: Zamówienia w przemyśle (XI) US: Niezakończone transakcje sprzedaży domów (XI)	6 EZ: PMI - sektor usług (XII) EZ: PPI (XI) US: Raport ADP (XII) US: Minutes Fed	7 EZ: Sprzedaż detaliczna (XI)	8 US: Zatrudnienie poza rolnictwem (XII) US: Stopa bezrobocia (XII) US: Zapasy hurtowe (XI)
11 JP: Dzień wolny	12 US: Bilans handlowy (XI)	13 EZ: Produkcja przemysłowa (XI)	14 EZ: Decyzja EBC US: Ceny importowe (XII) US: Sprzedaż detaliczna (XII)	15 EZ: Finalny HICP (XII) US: CPI (XII) US: Indeks NY fed (I) US: Produkcja przemysłu (XII)

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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Płace brutto, zatrudnienie	19	16	16	19	19	17	16	17	16	18	18	16
Bezrobocie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 2008.

Źródło: GUS, NBP

Dane i prognozy ekonomiczne

Wskaźniki miesięczne

		lis 08	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
Produkcja przemysłowa	% r/r	-10,6	-5,6	-15,3	-14,6	-1,9	-12,2	-5,2	-4,5	-4,4	0,1	-1,3	-1,2	9,4	10,8
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	0,4	2,0	7,4	1,9	1,2	0,5	0,3	0,5	10,7	11,0	5,7	2,7	9,9	7,1
Sprzedaż detaliczna ^a	% r/r	3,0	6,9	3,2	0,2	0,9	2,6	2,8	2,6	5,7	5,2	2,5	2,1	4,6	5,0
Stopa bezrobocia	%	9,1	9,5	10,4	10,9	11,1	10,9	10,7	10,6	10,7	10,8	10,9	11,1	11,4	12,0
Place brutto w sektorze przedsiębiorstw ^a	% r/r	7,6	5,6	8,1	5,1	5,7	4,8	3,8	2,0	3,9	3,0	3,3	2,0	3,2	4,2
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	3,0	2,2	0,7	-0,2	-0,9	-1,4	-1,7	-1,9	-2,2	-2,2	-2,4	-2,4	-2,3	-2,2
Eksport (w euro)	% r/r	-8,1	-12,6	-24,3	-26,3	-16,6	-30,3	-22,1	-21,4	-23,5	-20,8	-17,1	-12,1	-2,7	10,1
Import (w euro)	% r/r	-5,2	-9,2	-26,2	-32,7	-25,9	-36,3	-31,9	-32,0	-29,5	-27,8	-26,4	-22,3	-12,8	-2,9
Bilans handlowy	mln EUR	-1553	-1819	-483	-67	-214	-207	-44	-109	-488	-348	-4	-143	-424	-839
Rachunek bieżący	mln EUR	-1432	-1740	-754	790	-131	-428	-420	-11	-570	124	-57	7	-1204	-1589
Rachunek bieżący	% PKB	-5,2	-5,0	-5,0	-4,5	-4,0	-3,8	-3,5	-3,0	-2,9	-2,6	-2,0	-1,5	-1,4	-1,4
Saldo budżetu (narastająco)	mlrd PLN	-14,8	-24,6	2,9	-5,3	-10,6	-15,3	-16,4	-16,7	-15,0	-15,6	-21,5	-24,0	-24,5	-27,2
Saldo budżetu (narastająco)	% planu	60,3	100,0	-10,7	19,4	39,0	56,4	60,3	61,3	55,3	57,5	79,0	88,4	90,3	100,0
Inflacja (CPI)	% r/r	3,7	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
Inflacja bazowa po wyl. cen żywności i energii	% r/r	2,9	2,8	2,2	2,4	2,5	2,6	2,8	2,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,2	2,7	3,6	5,7	5,5	4,8	3,7	4,1	2,8	2,2	1,6	2,0	2,0	1,9
Podaż pieniądza (M3)	% r/r	18,1	18,6	17,6	17,8	17,5	14,4	14,2	14,4	11,9	9,0	9,6	11,8	6,7	5,4
Depozyty	% r/r	19,4	20,6	19,5	19,2	19,4	16,1	15,7	15,9	13,0	10,7	10,9	13,5	8,2	5,7
Kredyty	% r/r	31,7	36,0	35,8	37,2	34,5	30,3	29,3	26,8	23,3	19,8	18,6	14,9	11,5	6,4
USD/PLN	PLN	2,93	2,98	3,18	3,63	3,55	3,36	3,23	3,22	3,05	2,90	2,86	2,85	2,79	2,77
EUR/PLN	PLN	3,73	4,01	4,22	4,65	4,62	4,43	4,41	4,51	4,30	4,13	4,16	4,21	4,17	4,10
Stopa referencyjna ^b	%	5,75	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
Stopa lombardowa ^b	%	7,25	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
WIBOR 3M	%	6,74	6,40	5,51	4,69	4,30	4,20	4,52	4,60	4,26	4,16	4,18	4,18	4,19	4,15
Rentowność bonów 52-tyg.	%	6,52	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
Rentowność obligacji 2L	%	6,26	5,43	4,81	5,37	5,60	5,44	5,60	5,34	4,93	4,92	5,10	5,03	4,92	4,95
Rentowność obligacji 5L	%	6,21	5,42	4,96	5,57	5,97	5,88	5,85	5,83	5,55	5,53	5,74	5,65	5,64	5,70
Rentowność obligacji 10L	%	6,25	5,57	5,43	5,94	6,21	6,17	6,30	6,34	6,19	6,08	6,18	6,15	6,14	6,18

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	1 347,7	1 402,7	314,1	326,3	331,5	375,8	331,0	338,8	342,5	390,4
PKB	% r/r	6,7	4,9	1,7	2,6	0,8	1,1	1,7	2,9	2,8	2,7	2,4	2,5
Popyt krajowy	% r/r	8,6	5,5	-1,0	3,4	-1,5	-2,1	-1,2	0,5	3,6	4,0	3,0	3,2
Spożycie indywidualne	% r/r	5,0	5,4	2,2	1,8	3,3	1,7	2,2	1,7	2,0	2,0	1,7	1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	17,6	8,1	-2,4	4,2	1,0	-3,0	-1,5	-4,0	-2,0	5,0	5,0	6,0
Produkcja przemysłowa	% r/r	9,7	3,5	-2,9	5,1	-10,0	-6,7	-1,3	6,3	6,7	5,6	5,3	2,9
Produkcja budowlano-montażowa	% r/r	22,5	11,4	4,9	5,7	3,5	0,4	9,1	6,6	3,0	6,6	3,5	9,7
Sprzedaż detaliczna realnie	% r/r	14,0	9,6	1,9	3,8	0,4	1,4	3,7	2,3	2,6	4,9	4,3	3,3
Stopa bezrobocia ^a	%	11,2	9,5	12,0	12,2	11,1	10,6	10,9	12,0	12,5	11,4	11,4	12,2
Place realne brutto w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	6,7	5,9	0,8	1,0	3,2	0,2	0,5	-0,2	-1,4	1,1	1,9	2,5
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	4,6	4,8	-1,3	-1,4	0,1	-1,0	-1,8	-2,3	-2,5	-1,5	-0,9	-0,7
Eksport (w euro)	% r/r	13,4	14,2	-18,0	6,2	-22,2	-24,8	-20,5	-2,3	6,0	8,0	6,0	5,0
Import (w euro)	% r/r	19,5	17,2	-26,1	12,2	-28,2	-33,4	-28,0	-13,2	10,0	15,0	12,0	12,0
Bilans handlowy	mln EUR	-12 369	-17 724	-3 350	-9 727	-744	-360	-840	-1 406	-1 760	-2 089	-2 465	-3 413
Rachunek bieżący	mln EUR	-14 696	-18 302	-4 164	-7 127	-30	-845	-503	-2 786	-1 460	-1 189	-1 565	-2 913
Rachunek bieżący	% PKB	-4,7	-5,1	-1,3	-2,0	-4,0	-2,9	-2,0	-1,3	-1,7	-1,8	-2,0	-2,0
Wynik general government	% PKB	-1,9	-3,6	-5,8	-6,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflacja (CPI)	% r/r	2,5	4,2	3,5	2,4	3,3	3,7	3,5	3,4	3,0	2,1	1,9	2,6
Inflacja (CPI) ^a	% r/r	4,0	3,3	3,6	2,6	3,6	3,5	3,4	3,6	2,5	1,9	2,2	2,6
Ceny produkcji (PPI)	% r/r	2,0	2,2	3,3	-1,2	4,9	4,2	2,2	2,0	-1,5	-1,8	-0,8	-0,8
Podaż pieniądza (M3) ^a	% r/r	13,4	18,6	5,4	6,2	17,5	14,4	9,6	5,4	4,4	4,2	5,7	6,2
Zobowiązania ^a	% r/r	14,5	20,6	5,7	6,1	19,4	15,9	10,9	5,7	4,2	4,0	5,0	6,1
Należności ^a	% r/r	29,9	36,0	6,4	9,4	34,5	26,8	18,6	6,4	2,8	5,3	7,2	9,4
USD/PLN	PLN	2,77	2,41	3,12	2,71	3,45	3,27	2,94	2,80	2,69	2,71	2,72	2,72
EUR/PLN	PLN	3,78	3,52	4,33	3,90	4,50	4,45	4,20	4,16	3,98	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	4,00	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	5,50	5,50
WIBOR 3M	%	4,73	6,36	4,41	4,19	4,83	4,44	4,20	4,18	4,08	4,05	4,19	4,43
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	5,15	5,26	5,46	4,98	4,97	5,00	5,05	5,20	5,35
Rentowność obligacji 5L	%	5,52	6,15	5,66	5,73	5,50	5,85	5,61	5,67	5,75	5,70	5,70	5,75
Rentowność obligacji 10L	%	5,56	6,06	6,11	6,08	5,86	6,27	6,15	6,16	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 10.12.2009 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.

