



Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 08.12	
9:00	(CZ) Inflacja CPI [listopad] ; konsensus 4,5% r/r , poprzednio 6,0% r/r <i>Dana istotna w kontekście cen niektórych elementów koszyka konsumpcyjnego w Polsce – głównie weryfikacja wzorca sezonowego żywności oraz trendów na tradables.</i>
WTOREK 9.12	
9:00	(HUN) PKB [III kwartał] ; poprzednio 0,8% r/r
11:00	(GER) Indeks ZEW [grudzień] ; konsensus -54,3 pkt. , poprzednio -53,5 pkt. <i>Złe dane ze sfery realnej za październik oraz rewizja w dół prognoz większości liczących się think-tanków będą wpływać na ponowne obniżenie oczekiwań ekspertów biorących udział w ankiecie.</i>
16:00	(USA) Pending home sales [październik] ; konsensus -2,3% m/m , poprzednio -4,6% m/m
ŚRODA 10.12	
9:00	(CZ) PKB [III kwartał] ; poprzednio 4,6% r/r
CZWARTEK 11.12	
9:00	(HUN) Inflacja CPI [listopad] ; konsensus 4,8% r/r , poprzednio 5,1% r/r
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 5.12] ; poprzednio 509 tys.
14:30	(USA) Bilans handlowy [październik] ; konsensus -54,0 mld USD , -56,5 mld USD
PIĄTEK 12.12	
11:00	(EMU) Produkcja przemysłowa [październik] ; konsensus -1,3% m/m , poprzednio -1,6% m/m
14:00	(POL) Bilans C/A [październik] ; prognoza BRE -2,3 mld EUR , konsensus -2,0 mld EUR , poprzednio -1,95 mld EUR <i>Wzrost deficytu w obrotach handlowych (prognozowane dynamiki eksportu 7,5% r/r, importu 11,8% r/r) i w saldzie dochodów (znaczące płatności kuponowe z tytułu obsługi długu w październiku). Ujemne saldo transferów pod wpływem deficytu w rozliczeniach z UE. W rezultacie silny wzrost deficytu C/A do ok. 2,4 mld EUR (5,3% PKB).</i>
14:00	(POL) Podaż pieniądza M3 [listopad] ; prognoza BRE 16,9% r/r , konsensus 16,8% r/r , poprzednio 17,6% r/r <i>Niższa dynamikę depozytów gospodarstw domowych (ok. 23% r/r) i stabilizacja depozytów przedsiębiorstw na poziomach z ubiegłego miesiąca. Zmniejszenie odpływu środków z funduszy inwestycyjnych.</i>
14:30	(USA) PPI [listopad] ; konsensus -1,8% m/m , poprzednio -2,8% m/m <i>Po wyłączeniu żywności i energii oczekiwany niewielki wzrost cen producentów o 0,1% (poprzednio 0,4%). Publikacja przed inflacją CPI a więc potencjalnie wyższa waga odczytu – oczywiście z poprawką na fazę cyklu, bo chwilowo dużo ważniejsza jest sfera realna.</i>
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [listopad] ; konsensus -1,5% m/m , poprzednio -2,8% m/m <i>Sprzedaż po wyłączeniu samochodów oczekiwana na poziomie -1,7%. Kluczowe dane o konsumpcji konsumentów – popyt inwestycyjny i zagraniczny na niskich poziomach, dalsze spadki wydatków konsumentów to prognostyk na bardzo słabe dynamiki PKB w IV kwartale 2008 i I kwartale 2009.</i>
15:55	(USA) Zaufanie kons. U. Mich [grudzień] ; konsensus 56,0 pkt. , poprzednio 55,3 pkt. <i>Zaufanie konsumentów na rekordowo niskim poziomie – widoczna poprawa przyjdzie wraz z „restartem” rynku pracy – czyli też nie wcześniej niż w drugiej połowie 2009 roku. Niewiadomą pozostaje efekt spodziewanego pakietu fiskalnego – nawet, gdy zostanie uchwalony jego wpływ prawdopodobnie nie będzie odbiegał od pakietu wiosennego (szansą na większy wpływ pakietu na oczekiwania konsumentów jest świadomość „świeżej” prezydentury i zbieżność w czasie z okresem nieco lepszych danych makro) lub też częściowo został już zdyskontowany przez konsumentów (i uznany za nieskuteczny...).</i>

Makroekonomia

Szerokie spektrum wypowiedzi członków RPP

J. Czekaj zakomunikował w piątek, że RPP może obniżyć stopy procentowe w grudniu o 50 pb., jeśli nadchodzące dane okażą się niepokojące. Członek RPP wspominał też o możliwości obniżki stopy rezerw obowiązkowych, jednak – jak sam przyznał – RPP dotychczas jeszcze nie dyskutowała tej kwestii.

A. Sławiński uważa, że RPP jest w fazie łagodzenia polityki pieniężnej. Zaznaczył przy tym, że kwestia dysparytetu stóp procentowych nie jest w tej chwili tak ważna (dla wyceny złotego) jak była wcześniej – członek RPP powołuje się w tym zakresie na różnice w rynkowych stopach procentowych, które z uwagi na występujące powszechnie problemy płynnościowe są obecnie mniejsze niż różnice stóp referencyjnych.

Zwolennikiem złamania grudniowej tradycji i dokonania obniżki stóp jest prezes NBP, **S. Skrzypek**. Jego zdaniem listopadowo obniżka jest tylko sygnałem kolejnych (co zresztą jego zdaniem dobrze odzwierciedla się w oczekiwaniach rynkowych). Skrzypek uważa także, że akcenty w polityce pieniężnej przesunęły się w kierunku wzrostu gospodarczego.

Odmiennego zdania jest **D. Filar**. Jego zdaniem trudno w tej chwili mówić, że gospodarka polska jest w stanie recesji. Zwraca przy tym uwagę, że inflacja w Polsce jest niemal dwa razy wyższa niż w strefie euro, zdecydowanie szybciej rosną też płace i kredyty. Spostrzeżeniom Filara na pewno nie da się zaprzeczyć; uważamy jednak, że gwałtowne pogorszenie aktywności sfery realnej w kolejnych miesiącach sprawia, że wytaczane argumenty nie mają takiego znaczenia, jak we wcześniejszej fazie cyklu.

Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują, że praktycznie utrwalił się już konsensus na obniżki stóp procentowych w grudniu (duża w tym rola kolejnej obniżki stóp procentowych ECB). **Złamaniu tradycji towarzyszyć może także względnie większa skala cięcia stóp – decydująca wydaje się seria istotnie gorszych danych ze sfery realnej – w tym wysoce ujemny odczyt produkcji przemysłowej.**

USA: Największy od 1974 roku spadek zatrudnienia

Od początku roku gospodarka amerykańska straciła około 1,9 mln miejsc pracy

W listopadzie w gospodarce amerykańskiej ubyło 533 tys. miejsc pracy (największy miesięczny spadek zatrudnienia od 1974 roku). Jednocześnie zrewidowano dane o spadku zatrudnienia za październik i wrzesień do odpowiednio 320 i 403 tys. Od początku roku gospodarka amerykańska straciła około 1,9 mln miejsc pracy. **Alternatywne badanie przeprowadzone bezpośrednio na gospodarstwach domowych wskazało na wzrost stopy bezrobocia w listopadzie do 6,7% z 6,5% zanotowanych w październiku.** Tak duża skala spadku zatrudnienia (spadek w ostatnich trzech miesiącach można bez wątplenia określić gwałtownym), jak i fakt, że obejmuje on w równym stopniu wszystkie główne sektory gospodarki (o 85 tys. spadło zatrudnienie w przemyśle, o 82 tys. w budownictwie, 91 tys. w handlu, o 136 tys. w usługach dla biznesu, o 76 tys. w turystyce) wskazują na możliwość dalszego pogorszenia nastrojów konsumenckich, wzrostu stopy oszczędności i w konsekwencji na silne spadki konsumpcji w kolejnych kwartałach.

Oczekujemy, że do kolejnej obniżki stóp, do 0,5%, dojdzie już w grudniu

Piątkowe dane o rynku pracy potwierdzają również dalsze spadki aktywności gospodarczej i wykorzystania mocy produkcyjnych (patrz dane o średnim czasie pracy). **Ilość przepracowanych godzin w przeliczeniu na jeden etat spadła do poziomu 33,5 godz., co jest wynikiem najniższym w historii badania, tj. od 1964 roku.** Wzrost wynagrodzenia (w ujęciu rocznym) wyniósł w listopadzie zaledwie 2,7%, co w zasadzie oznacza zerowy wzrost płacy realnej. Jak już wspomnieliśmy dane z rynku pracy świadczą o gwałtownym spadku aktywności ekonomicznej i niosą ze sobą zdecydowanie negatywne implikacje dla konsumpcji amerykańskich gospodarstw domowych. Dane te jednak potwierdzają dwie zasadnicze prawdy o amerykańskiej gospodarce: 1) gospodarce

amerykańską charakteryzuje niebywała wręcz szybkość dostosowań względem zmian koniunkturalnych oraz 2) po negatywnych doświadczeniach inflacyjnych z lat 80-tych przedsiębiorcy coraz uważniej monitorują relację między kosztami i przychodami, co jak się wydaje pozwoliło na uniknięcie wysokiej presji płacowej i otworzyło Fed drogę do dalszego luzowania polityki monetarnej (oczekujemy, że do kolejnej obniżki stóp, do 0,5%, dojdzie już w grudniu). **Wydaje nam się, że listopad nie był jeszcze ostatnim miesiącem negatywnych niespodzianek na amerykańskim rynku pracy. Oceniamy, że w przyszłym roku stopa bezrobocia wzrosnąć może w okolice 8-9%.** Jeszcze przed osiągnięciem przez ten wskaźnik maksimum prawdopodobnie będziemy świadkiem pierwszych pozytywnych danych o produkcji, czy też rynku domów. Naszym zdaniem wiele zależeć będzie od powodzenia akcji amerykańskiego Departamentu Skarbu i Fed. **Jeśli programy TARP i TALF miałyby zakończyć się powodzeniem, koniec roku 2009 powinien przynieść ponowne wzrosty PKB.**

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	4163	189
FEB9	4455	243
MAR9	4636	204

Data: 2008-12-08

Godzina: 8:54:33

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8881	3,0476

EUR/USD 1,2815 EUR/JPY 119,05 EUR/PLN 3,8575 USD/PLN 3,0100

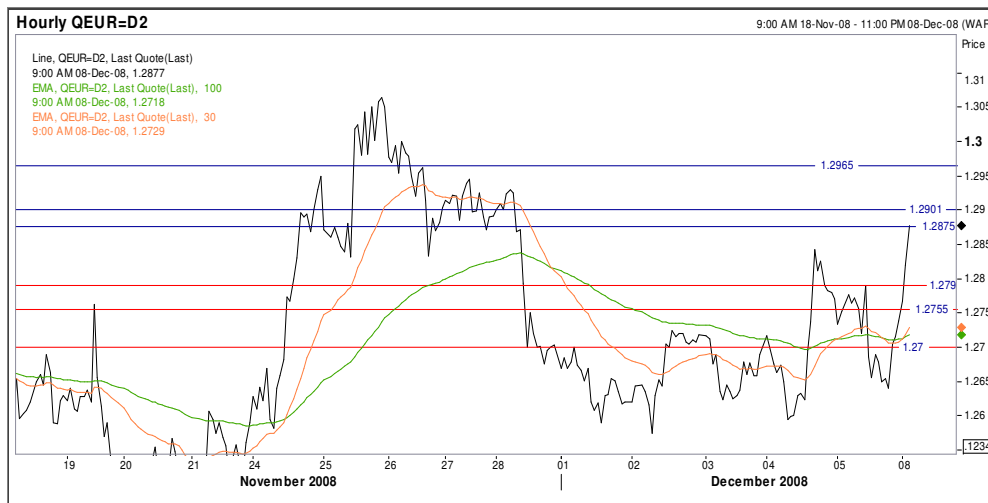
Dolar umacniał się do publikacji danych z rynku pracy wspierany awersją do ryzyka. Po publikacji EURUSD ostro w górę, szybko jednak odwrót do nowych dziennych minimów. W czasie sesji amerykańskiej dolar już tylko tracił, przy wzrostach indeksów giełdowych. W nadchodzącym tygodniu publikacja indeksu ZEW we wtorek oraz całej serii danych z USA w piątek (sprzedaż detaliczna, PPI oraz zaufanie konsumentów Uniwersytetu Michigan) – dane będą prawdopodobnie wsparciem dla dolara.

W piątek niewielkie umocnienie złotego do poziomu 3,8795 na zamknięciu. Dziś mocne otwarcie (zarówno względem EUR jak i USD) ze względu na osłabienie dolara. W nadchodzącym tygodniu złoty głównie pod wpływem czynników globalnych – dopiero w piątek dane o bilansie płatniczym (rozszerzenie deficytu może być chwilowym sygnałem do wyprzedzący złotego) i podaży pieniądza M3 (istotna dynamika kredytów: dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów oporu 1,2900/1,2965; przełamanie otwiera drogę na 1,30/1,3150. Bezpośrednie poziomy wsparcia 1,2790/55.

wsparcie	Opór
1,2790	1,2965
1,2755	1,2900
1,2700	1,2875

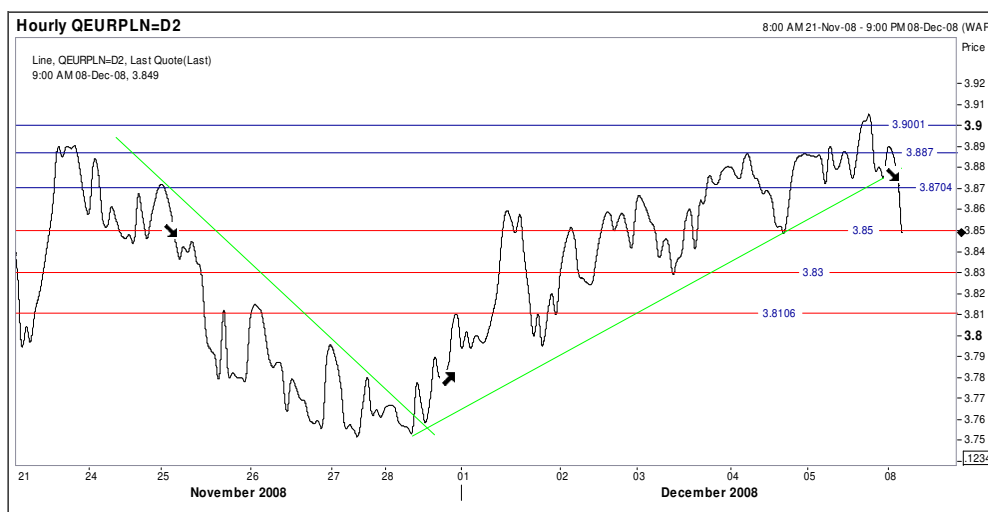


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie linii trendu sugeruje głębszą korektę, ewentualne przełamanie 3,85 otwiera drogę na 3,83/3,81. Silny poziomy wsparcia ok. 3,8050/3,7950.

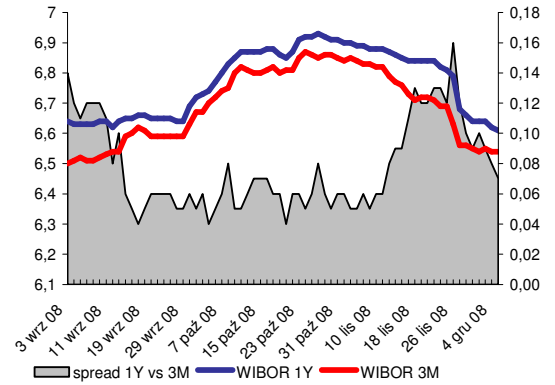
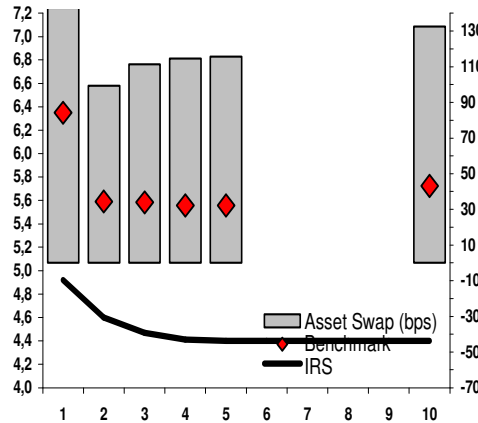
Wsparcie	opór
3,8670	3,9150
3,8500	3,9000
3,8400	3,8870



Źródło: Reuters

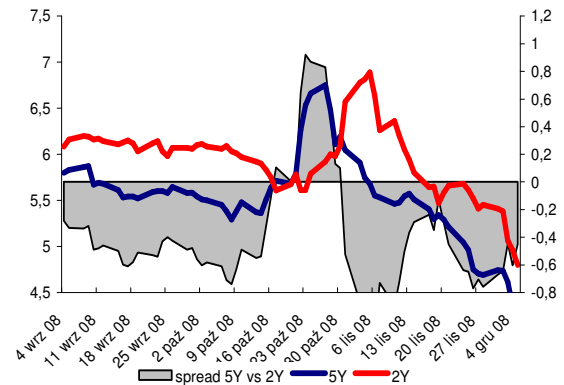
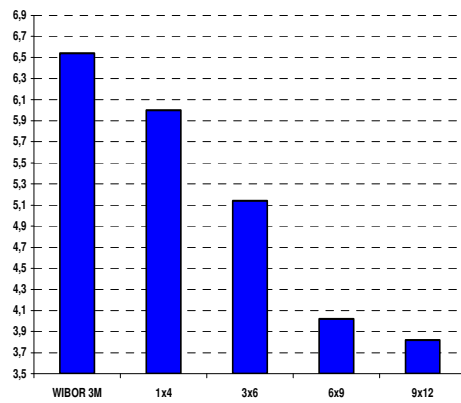
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,90	4,94
2Y	4,58	4,62
3Y	4,45	4,49
4Y	4,39	4,43
5Y	4,38	4,42
6Y	4,38	4,42
7Y	4,38	4,42
8Y	4,38	4,42
9Y	4,38	4,42
10Y	4,38	4,42



depo	BID	ASK
ON	5,36	5,86
1M	5,75	5,95
3M	6,34	6,54

FRA	BID	ASK
1x2	5,93	5,99
1x4	5,95	6,00
3x6	5,08	5,14
6x9	3,96	4,02
9x12	3,76	3,82



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.