

Codziennik – Jak bardzo spowolnił wzrost PKB?

29 stycznia 2013

- **Mieszane dane z USA na początek tygodnia**
- **Glapiński oraz Gilowska za obniżką stóp o 50 pb w grudniu, ale szef NBP był przeciw**
- **Wyraźne osłabienie złotego w oczekiwaniu na dane o PKB, EURUSD bez zmian**
- **Krajowa krzywa rentowności bardziej stroma po osłabieniu na długim końcu**
- **Dzisiaj dane o krajowym PKB za 2012, decyzja banku centralnego Węgier, po południu ważne publikacje w USA**

Poniedziałkowa sesja nie przyniosła istotnych zmian na globalnym rynku. Oczekiwanie na środowy komunikat za spotkania Fed i na piątkowe miesięczne dane z rynku pracy USA ograniczyło wahania. Wczorajsze publikacje makro za oceanem miały mieszany wydźwięk. Z jednej strony, zamówienia na dobra trwałe urosły w tempie wyraźnie przekraczającym prognozy (co zainicjowało osłabienie na bazowych rynkach długu); z drugiej strony, odczyt z rynku nieruchomości wyraźnie rozczarował, co sprawiło, że potencjał do wzrostu popytu na ryzykowne aktywa został ograniczony.

Kurs EURUSD wahał się wczoraj w trendzie bocznym w przedziale ok. 1,342-1,348. Impuls wzrostowy po danych o zamówieniach na dobra trwałe został zatrzymany po danych z rynku nieruchomości. W nocy nie zaszły duże zmiany, dziś rano kurs waha się blisko 1,344. Po południu opublikowane zostaną istotne dane z USA, ale perspektywa jutrzejszego posiedzenia Fed może sprawić, że podobnie jak wczoraj reakcja rynku zamknie się w przedziale 1,342-1,348.

Kursy EURPLN i USDPLN rosły od samego początku sesji. Brak negatywnych wieści ze świata sugeruje, że tak jak sugerowaliśmy wczoraj, deprecjacja krajowej waluty mogła być spowodowana pozycjonowaniem przed dzisiejszymi danymi o krajowym PKB (które ponownie nasiliły wg nas oczekiwania na obniżki stóp). W rezultacie, w trakcie dnia EURPLN osiągnął prawie 4,21 (najwyżej od początku września 2012), a USDPLN nieco powyżej 3,13. Traciły też czeska korona i węgierski forint (rynek oczekuje, że dzisiaj węgierski bank centralny obniży stopy o 25 pb). Osłabienie korony mogło być skutkiem komentarzy wiceprezesa czeskiego banku centralnego o możliwych interwencjach zmierzających do osłabienia waluty. Dziś rano EURPLN waha się blisko 4,19. Nasza prognoza PKB jest nieco poniżej rynku i jeśli się sprawdzi, to mimo wczorajszego osłabienia złotego rozczarowanie takim odczytem może zainicjować kolejny impuls wzrostowy EURPLN. 4,22-4,23 to pierwszy obszar oporu.

Na krajowym rynku długu krzywa ponownie się wystromiła i tak jak w piątek było to wynikiem osłabienia długu 10-letniego w reakcji na wzrost rentowności długoterminowych Bundów. Spread 2-10 już wczoraj uległ więc dalszemu rozszerzeniu (z 73 pb do 79 pb – krzywa jest obecnie najbardziej strona od drugiej dekady września 2012). 10-letni IRS wzrósł w wyraźnie mniejszej skali (3 pb). Stawki rynku pieniężnego od 1 do 9 miesięcy spadły wczoraj o 1-2 pb,

najwięcej w przypadku najkrótszego WIBOR-u. Roczna stawka pozostała stabilna. Stosunkowo dobry nastrój utrzymuje się na rynkach globalnych, co może znowu ograniczać potencjał do umocnienia obligacji 10-letnich. Dane o PKB w naszej ocenie mogą natomiast wzmocnić oczekiwania rynku na obniżki stóp NBP, co może wzmocnić popyt na 2-letni dług. W rezultacie, spread 2-10 może się dziś jeszcze rozszerzyć, tym razem głównie w wyniku spadku rentowności na krótkim końcu krzywej.

Wczoraj opublikowano wyniki grudniowych głosowań RPP, które pokazały, że za obniżeniem stóp o 25 pb zagłosowali wszyscy członkowie (był to drugi przypadek jednomyślnej zmiany stóp procentowych w historii Rady). Wniosek o redukcję stóp o 150 pb, jak można się było spodziewać, poparli tylko Elżbieta Chojna-Duch i Andrzej Bratkowski. Najciekawszy jest jednak wynik głosowania nad wnioskiem o obniżkę stóp o 50 pb. Poparło go czworo członków RPP – podobnie jak w listopadzie. Jednak tym razem – oprócz Chojnej-Duch oraz Bratkowskiego – byli to Zyta Gilowska i Adam Glapiński. Tych dwoje członków w listopadzie głosowało przeciwko jakimkolwiek obniżkom. Z kolei Marek Belka i Anna Zielińska-Głębocka, którzy miesiąc wcześniej gotowi byli obniżyć stopy o 50 pb, tym razem nie poparli takiego ruchu. Okazuje się zatem, że obniżka stóp o 50 pb w grudniu stałaby się faktem, gdyby Marek Belka nie zmienił zdania. Być może jeszcze w listopadzie Prezes NBP uważał, że lepiej jest nadgonić spóźnione obniżki redukując stopy o 50 pb, ale gdy już rozpoczął się cykl małych kroków, to stwierdził, że kolejne powinny być tej samej skali. Oczywiście, nie zmienia to faktu, że Rada tak czy inaczej jest wciąż spóźniona z obniżkami wobec sytuacji ekonomicznej. Nagła zmiana nastawienia Glapińskiego i Gilowskiej mogła być spowodowana danymi o PKB za III kwartał (poniżej oczekiwań) opublikowanymi na pięć dni przed posiedzeniem RPP. Poza tym, CPI za październik spadł do 3,4% z 3,8%, a więc znalazł się w przedziale dopuszczalnych wahań od celu NBP po raz pierwszy od grudnia 2010. Szybkość, z jaką członkowie zmieniają swe zdanie wraz z napływającymi danymi wspiera prognozę, że ostatnie bardzo słabe odczyty makro (do których dołączy dzisiejszy PKB) doprowadzą do dalszych obniżek w lutym i marcu.

Jerzy Hausner z RPP powiedział dziś rano, że „obniżanie stóp procentowych jest wtedy uzasadnione, gdy inflacja spadnie poniżej dolnego progu celu inflacyjnego, czyli 1,5% rocznie i wtedy osobiście będę za dalszą obniżką stóp”.

Dziś o 10:00 GUS opublikuje wstępne dane o PKB za 2012 r. Po ostatniej serii bardzo słabych danych za grudzień część analityków obniżyła szacunki PKB w kierunku naszej prognozy (1,8%), która do niedawna była zdecydowanie najbardziej pesymistyczna. Nadal jednak większość prognoz jest powyżej naszej. Wynik całoroczny na tym poziomie oznaczać będzie mocne spowolnienie wzrostu w IV kwartale, do ok. 0,5% r/r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Sulewski

Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1.3436	CADPLN	3.1043
USDPLN	3.1240	DKKPLN	0.5626
EURPLN	4.1973	NOKPLN	0.5643
CHFPLN	3.3762	SEKPLN	0.4862
JPYPLN*	3.4453	CZKPLN	0.1634
GBPPLN	4.9066	HUFPLN*	14097

*za 100JPY/100HUF

Przegląd rynku finansowego - 28.01.2013

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1653	4.2082	4.1760	4.1991	4.1805
USDPLN	3.0934	3.1324	3.1057	3.1191	3.1074
EURUSD	1.3423	1.3477	1.3447	1.3462	-

Obligacje

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown
OK0714 (2L)	3.18	1	23.10.12	3.856
PS0418 (5L)	3.44	3	23.01.13	3.437
DS1023 (10L)	3.97	6	3.01.13	3.847

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.50	-1	0.35	1	0.53	2
2L	3.42	-2	0.45	4	0.72	6
3L	3.41	-1	0.58	3	0.89	7
4L	3.43	0	0.78	5	1.05	8
5L	3.46	1	1.02	5	1.22	8
8L	3.62	3	1.69	6	1.66	7
10L	3.71	3	2.03	7	1.89	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	4.01	-10
T/N	4.00	-11
SW	4.08	-2
2W	4.08	-2
1M	4.07	-2
3M	3.99	-1
6M	3.94	-1
9M	3.89	-1
1Y	3.84	0

Stawki FRA (Mid)

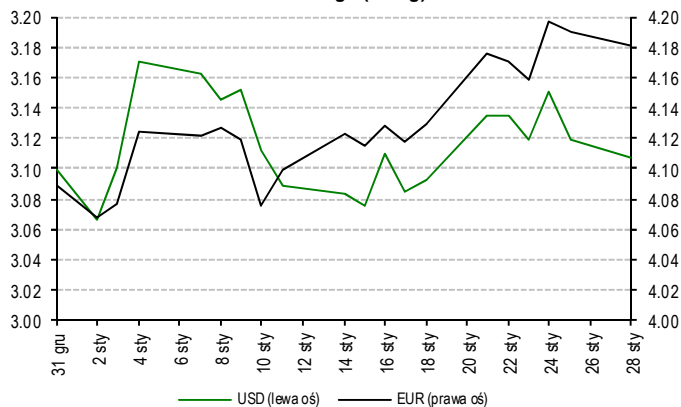
Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	3.88	-3
1x4	3.80	-2
3x6	3.51	-1
6x9	3.23	0
9x12	3.16	1
3x9	3.51	0
6X12	3.25	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	84.4	1	2.27	2
Czechy	61.5	0	0.37	1
Węgry	272.4	0	4.86	-3
Grecja	37030.5	0	8.61	-12
Hiszpania	258.1	4	3.52	1
Włochy	239.6	7	2.49	2
Portugalia	376.0	11	4.56	9
Irlandia	185.8	5	2.47	-4
Niemcy	40.2	0	-	-

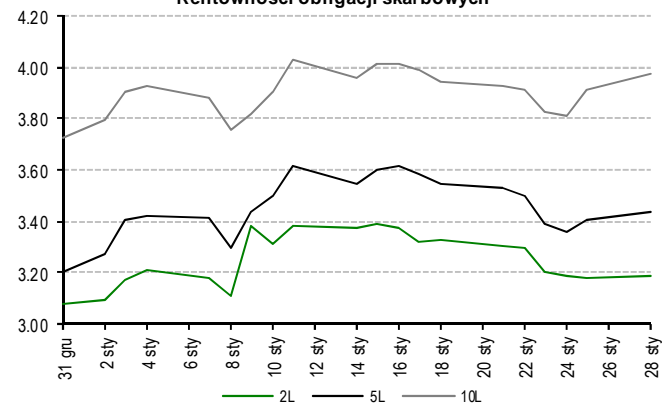
*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

Kurs złotego (fixing)



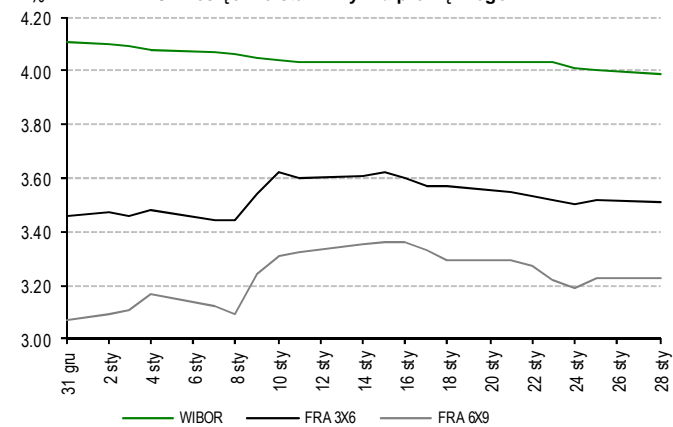
— USD (lewa oś) — EUR (prawa oś)

Rentowności obligacji skarbowych



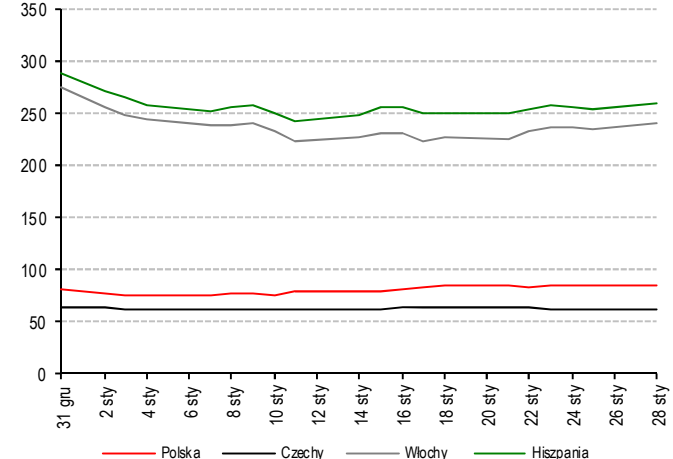
— 2L — 5L — 10L

3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



— WIBOR — FRA 3x6 — FRA 6x9

CDS 5Y



— Polska — Czechy — Włochy — Hiszpania

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (25 stycznia)								
11:00	DE	Indeks Ifo	I	pkt	103,0	-	104,2	102,4
10:30	GB	Wstępny PKB	IV kw.	% r/r	0,2	-	0,0	0,0
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	XII	tys.	385	-	369	398
PONIEDZIAŁEK (28 stycznia)								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	XII	% m/m	1,7	-	4,6	0,7
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	XII	% m/m	0,6	-	-4,3	1,6
WTOREK (29 stycznia)								
10:00	PL	PKB	2012	% r/r	2,0	1,8		4,3
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	XI	% m/m	0,6	-		0,7
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	I	pkt	64,0	-		65,1
ŚRODA (30 stycznia)								
14:15	US	Raport ADP	I	tys.	165	-		215
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	IV kw.	% r/r	1,2	-		3,1
20:15	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25			0,0-0,25
CZWARTEK (31 stycznia)								
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	I	% r/r	-	-		3,4
14:30	US	Dochody osobiste	XII	% m/m	0,8	-		0,6
14:30	US	Wydatki konsumentów	XII	% m/m	0,3	-		0,4
14:30	US	Bazowy PCE	XII	% m/m	0,1	-		0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	350	-		330
PIĄTEK (1 lutego)								
2:45	CN	PMI – przemysł	I	pkt	52,0	-		51,5
9:00	PL	PMI – przemysł	I	pkt	48,6	49,1		48,5
9:53	DE	PMI – przemysł	I	pkt	48,8	-		46,0
9:58	EZ	PMI – przemysł	I	pkt	47,5	-		46,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	I	% r/r	2,2	-		2,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	I	tys.	155	-		155
14:30	US	Stopa bezrobocia	I	%	7,8	-		7,8%
16:00	US	ISM – przemysł	I	pkt	50,5	-		50,7

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Dow Jones, Bloomberg

* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. 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.