

Tygodnik ekonomiczny

6 – 12 lutego 2012

Słabsze od prognoz dane o PKB z USA podane w poprzedni piątek i obawy o sytuację w Grecji wywierały negatywną presję na ryzykowne aktywa tylko na początku minionego tygodnia. Szczyt UE nie przyniósł przełomu, ale też jego wynik nie wywołał żadnej reakcji na rynku. Duży wpływ na wzrost optymizmu miały dane z Chin, które pokazały, że tamtejszy przemysł radzi sobie całkiem nieźle, co zmniejszyło obawy inwestorów, że tamtejsza gospodarka świata może doświadczyć „twardego lądowania”. Nieco lepsze od oczekiwań były także ostateczne PMI dla przemysłu strefy euro oraz Niemiec, co dodatkowo miało pozytywny wpływ na ryzykowne aktywa. Opublikowane w pierwszej części tygodnia dane z USA (ISM, indeks nastroju konsumentów) lekko rozczarowały, ale miesięczne dane z rynku pracy podane w piątek były dużo lepsze od oczekiwań. Pozytywną niespodzianką sprawił również polski PMI, który w styczniu zanotował bardzo duży wzrost, wyraźnie przekraczając prognozy. Złoty utrzymał w minionym tygodniu trend aprecjacyjny, EURPLN dotarł do ważnego w skali dziennej wsparcia 4,17-4,19, które po piątkowych danych z USA zostało przebite. W ciągu tygodnia zyskały też krajowe obligacje, korzystając ze wzrostu popytu na ryzykowne aktywa. W nadchodzącym tygodniu uwaga rynku skupi się na kwestii drugiego pakietu pomocowego dla Grecji i decyzjach banków centralnych. W poniedziałek ministrowie finansów państw strefy euro będą rozmawiać o dalszych losach pomocy dla Grecji i kluczowy w tym kontekście będzie wynik trwających rozmów rządu tego kraju z wierzycielami nt. redukcji zadłużenia. Podobnie jak rynek, nie spodziewamy się zmiany stóp EBC i taka decyzja nie powinna wywołać reakcji inwestorów. Wpływ na rynek może za to mieć przebieg konferencji po posiedzeniu. Wobec pojawiających się w ostatnich tygodniach sugestii, aby EBC również poniósł straty na skupionych obligacjach Grecji, wątek ten pojawi się zapewne w pytaniach po posiedzeniu banku centralnego. Na krajowym rynku głównym wydarzeniem będzie decyzja RPP. Spodziewamy się – podobnie zresztą jak wszystkie ankietowane przez *Parkiet* instytucje – że stopy NBP pozostaną na dotychczasowym poziomie. Potencjalny wpływ na rynek może i w tym przypadku mieć komunikat oraz przebieg konferencji. Inwestorzy będą wyczekiwali na sygnały wskazujące czy RPP (albo jej poszczególni członkowie wypowiadający się ostatnio) złagodziła swoje jastrzębie nastawienie. Poza tym, dla obligacji 2- i 5-letnich ważne będą wyniki czwartkowej aukcji. Jeśli dobry nastrój po danych z USA utrzyma się na początku tygodnia, to EURPLN może spaść w kierunku 4,12. Ważne będzie jednak to czy EURUSD przebiję opór na 1,32.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (6 lutego)							
10:30	EZ	Indeks Sentix	II	pkt	-13,1	-	-21,1
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	XII	% m/m	1,3	-	-4,8
WTOREK (7 lutego)							
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	-0,7	-	-0,6
ŚRODA (8 lutego)							
8:00	PL	Decyzja RPP		%	4,50	4,50	4,50
	DE	Eksport	XII	% m/m	-2,0	-	2,5
CZWARTEK (9 lutego)							
2:30	CN	CPI	I	% r/r	4,1		4,1
11:00	PL	Aukcja obligacji OK0114/PS1016					
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	1,0	-	1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	410	-	367
16:00	US	Zapasy hurtowników	XII	% m/m	0,3	-	0,1
PIĄTEK (10 lutego)							
-	CN	Bilans handlowy	I	mld \$	10,40	-	16,52
14:30	US	Bilans handlowy	XII	mld \$	-48,0	-	-47,8
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	II	pkt	-	-	75,0

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga

Główny Ekonomista 22 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bielski

Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk

22 586 8342

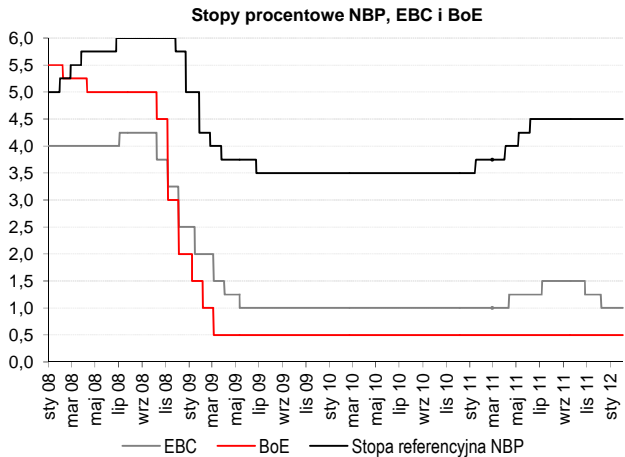
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

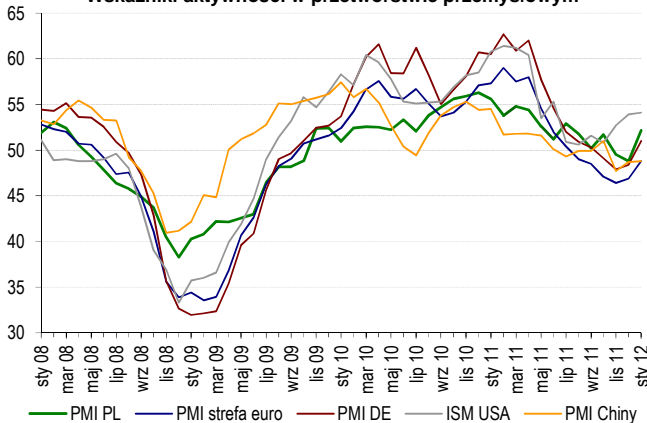
Wydarzenia nowego tygodnia – Decyzje RPP i EBC



- Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia na rynku krajowym będzie decyzja RPP. Żadna z ankietowanych przez *Parkiet* krajowych instytucji nie oczekuje zmiany stóp procentowych.
- Wsparciem dla pozostawienia stóp bez zmian może być trwające od początku 2012 umocnienie złotego, które zaostriżyło politykę pieniężną.
- W komunikacie z posiedzenia Rada zwróci zapewne uwagę na opublikowane wstępne dane o PKB za 2011 i grudniowej produkcji przemysłowej, co sprawi, że ton komunikatu pozostanie jastrzębi.
- Podobnie jak rynek oczekujemy, że EBC też nie zmieni stóp. Spodziewamy się, że na konferencji prasowej może pojawić się nawiązanie do sugestii, że EBC też powinien ponieść część start na posiadanych obligacjach Grecji. Przebieg konferencji może mieć wpływ na notowania.

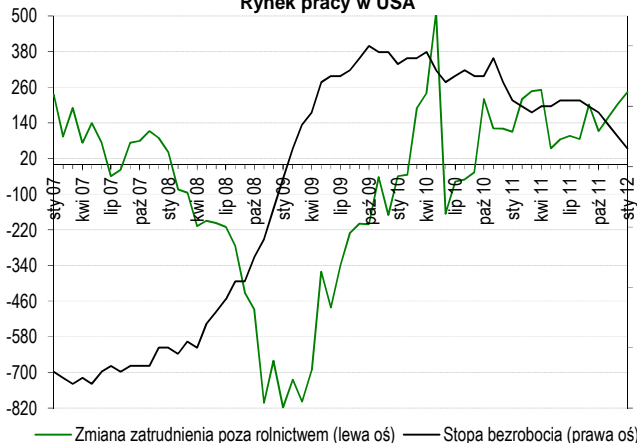
Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre dane w Polsce i za granicą

Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



- Styczniowy PMI dla polskiego przemysłu był bardzo dużym zaskoczeniem. Indeks wyniósł 52,2 pkt i znalazł się na najwyższym poziomie od 6 miesięcy. Miesięczny wzrost wskaźnika był trzecim największym w historii.
- Po raz pierwszy od 8 miesięcy wzrosły zamówienia eksportowe. To właśnie nowe zamówienia miały największy wpływ na wzrost indeksu. Pozytywnie wpłynęło to na produkcję oraz zatrzymało spadek zatrudnienia. Z ankiety wynika, że wzrost popytu z zagranicy – zwłaszcza z Europy – częściowo był wynikiem osłabienia złotego.
- Ogólnie, dane wciąż nie wskazują na pogorszenie się sytuacji w krajowym przemyśle. Warto jednak pamiętać, że w ostatnich miesiącach związek pomiędzy PMI, a dynamiką produkcji w przemyśle był dość luźny. Wg nas, jest jeszcze za wcześnie, by przesądzać, że nadchodzące spowolnienie będzie płytsze niż się obecnie spodziewamy.

Rynek pracy w USA



- Dane z rynku pracy USA bardzo wyraźnie przekroczyły oczekiwania rynku. Odczyt na poziomie 243 tys. (wobec 203 tys. po rewizji z 200 tys. w grudniu) był największy od maja 2010. Co ważne, do najniższego poziomu od stycznia 2009 spadła stopa bezrobocia (do 8,3% z 8,5%). W tym kontekście poprawa sytuacji na rynku pracy może ograniczać chęć Fed do zwiększania skali prowadzonej stymulacji gospodarki USA.
- Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu wzrósł w styczniu do 54,1 pkt. z 53,1 pkt. w grudniu, nieco mniej niż oczekiwano (54,5). Nie zmienia to faktu, że trwający od października trend wzrostowy indeksu zapowiada, że w nadchodzących miesiącach gospodarka USA będzie sobie radziła całkiem nieźle oraz spadek aktywności jaki miał miejsce po marcowym trzęsieniu ziemi w Japonii i wskutek wysokich cen surowców to już przeszłość.

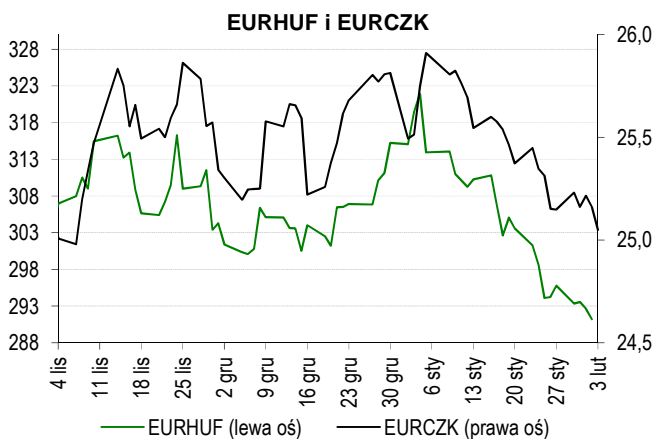
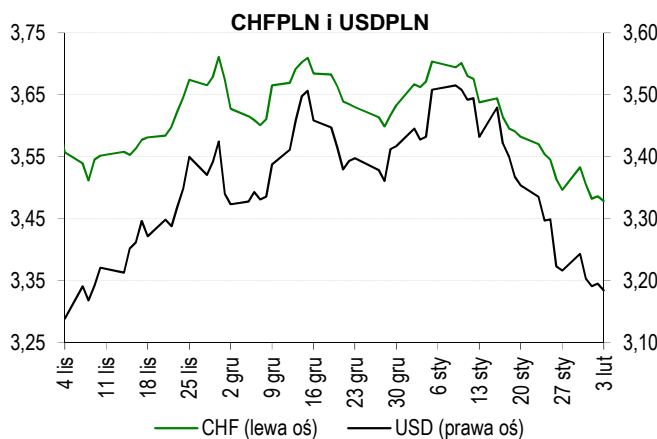
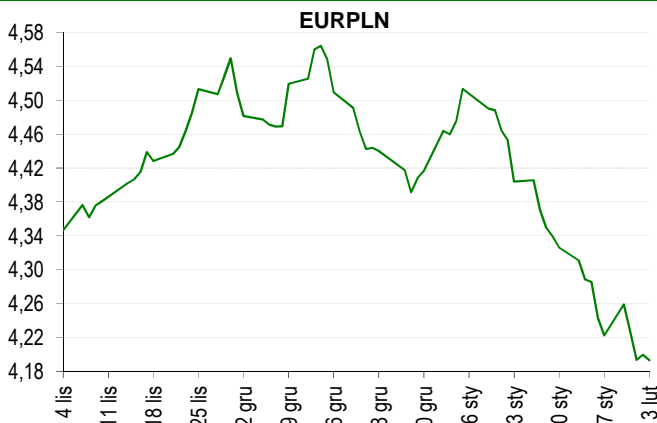
Cytat tygodnia – Radzie trudno stać spokojnie

Marek Belka, prezes NBP, *Gazeta Wyborcza*, 30 stycznia

(...) nasza gospodarka nie zwalnia. Inflacja utrzymuje się na poziomie znacznie wyższym, niżbyśmy chcieli. (...) trudno jest NBP i Radzie stać spokojnie i podtrzymywać nadzieje na obniżki stóp, jeśli inflacja wynosi ponad 4,5%. To jest nasz dylemat. Mogę powiedzieć tak: im gospodarka jest w lepszym stanie, tym jest większe prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych. (...) ale z drugiej strony czynnikiem niwelującym inflację jest znaczne wzmocnienie złotego. Umocnienie złotego to swego rodzaju zacieśnienie polityki pieniężnej. Silniejszy złoty zmniejsza prawdopodobieństwo podwyżki stóp. Kanał kursowy jest według nas najbardziej efektywnym sposobem oddziaływania na inflację.

Kiedy inflacja jest na bardzo podwyższonym poziomie, a dane z krajowej gospodarki wciąż nie pokazują wyraźnego pogorszenia koniunktury, członkom RPP bardzo trudno jest trwać bezczynnie. Zwłaszcza, gdy ich oczekiwania dot. wzrostu gospodarczego są dość j optymistyczne. Słowa Belki potwierdzają naszą hipotezę, o której pisaliśmy w *Komentarzu na gorąco* w ubiegły piątek – jastrzębia retoryka RPP widoczna w ostatnim okresie zapewne w dużym stopniu wynikała z przekonania o konieczności ochrony „antynflacyjnej reputacji” Rady. Co ważne, umocnienie złotego jest dla Belki ważnym czynnikiem zmniejszającym potrzebę podwyżki stóp. Naszym zdaniem stopniowy spadek CPI i osłabienie gospodarki w kolejnych miesiącach pozwolą nie tylko na uniknięcie podwyżek, ale na obniżenie stóp przez RPP w drugim półroczu br.

Rynek walutowy – W oczekiwaniu na kolejny impuls

**EURPLN poniżej ważnego wsparcia**

Miniony tydzień był już czwartym z rzędu kiedy EURPLN spadał. Jedynie na początku tygodnia złoty był pod lekką presją związaną z obawami o sytuację w Grecji. Wzrost popytu na ryzykowne aktywa jaki nastąpił po publikacji danych z Chin spowodował spadek kursu do 4,18, czyli do kolejnej strefy wsparcia 4,17-4,19. Pod koniec tygodnia po danych z USA EURPLN spadł poniżej dolnej granicy tego pasma.

W tym tygodniu, podobnie jak w kilku poprzednich, będą miały miejsce wydarzenia ważne dla globalnego rynku. Dotychczasowy rozwój sytuacji pokazał, że wciąż pomimo braku przełomu odnośnie rozwiązania kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, inwestorzy zwiększają zaangażowanie w bardziej ryzykowne aktywa, w tym polskie, co wzmacnia złotego. W tej sytuacji, na rynku musiały się pojawić nowy czynnik albo na pierwszy plan wysunąć się taki, który obecnie jest dyskontowany w nieco mniejszym stopniu, by zainicjować odwrót obserwowanych w ostatnim czasie tendencji.

EURPLN przebił dolne ograniczenie strefy wsparcia na 4,17-4,19 i jeśli w tym tygodniu dobry nastrój na rynku się utrzyma, to kurs może zbliżyć się do 4,12. Potencjał do dalszego spadku może być ograniczony faktem, że kurs EURUSD nie zdołał dotychczas przebić oporu na 1,32.

EURUSD w dół po piątkowych danych z USA

Kurs EURUSD spadł na początku tygodnia z nieco ponad 1,32 do 1,30 w wyniku niepewności odnośnie tego jak zakończą się rozmowy w Grecji. Dzięki postępującej w kolejnych dniach poprawie nastrojów euro odrabiało straty do dolara, co wspierało notowania złotego do amerykańskiej waluty. Na przestrzeni tygodnia złoty zyskał do dolara 0,4%.

Kurs EURUSD nie zdołał na dłużej utrzymać się powyżej 1,32, chociaż w minionym tygodniu podjął kilka prób, aby wspomniany poziom pokonać (m.in. po piątkowych danych z USA). Z drugiej strony, potencjał do spadku EURUSD ograniczony jest przez poziom 1,30 i wydaje się, że obecnie potrzebny jest nowy impuls, który wytrąciłby EURUSD z tego przedziału. Nadchodzący tydzień będzie bogaty w wydarzenia, które taki ruch mogą zainicjować. Naszym zdaniem, największy wpływ na notowania będą miały poniedziałkowe rozmowy ministrów finansów państw strefy euro oraz konferencja prasowa po posiedzeniu EBC. Kluczowe poziomy dla kursu EURUSD to 1,30 i 1,32.

Kurs EURCHF naśladował zmiany EURUSD, przy czym skala zmian była znacznie mniejsza. Kurs spadł z 1,206 do 1,203 po czym na koniec tygodnia powrócił do 1,206. W minionym tygodniu krajowa waluta zyskała do franka ok. 0,8%.

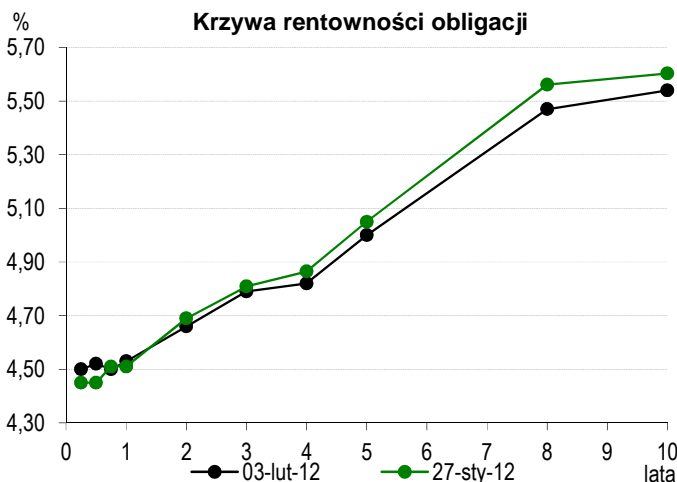
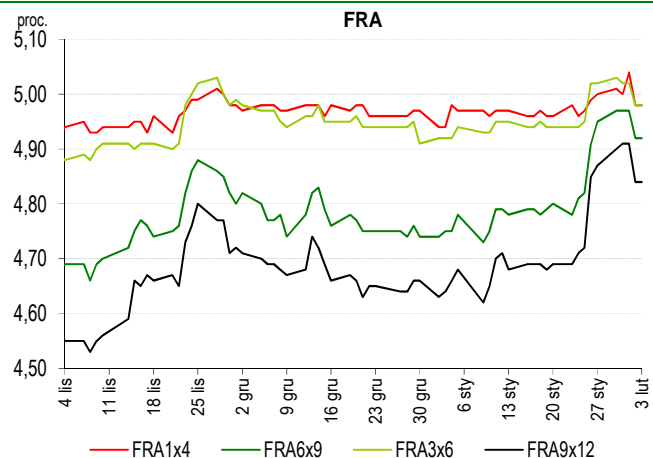
EURHUF i EURCZK blisko ważnych poziomów

W minionym tygodniu zyskały także czeska korona oraz węgierski forint. W konsekwencji, kursy EURCZK i EURHUF spadły w pobliże ważnych technicznych poziomów.

Jeśli EURCZK pokona 25,0, to otworzy to drogę do 24,6. Za to na koniec tygodnia kurs EURHUF znalazł się nieco powyżej lokalnego minimum z połowy października (288). Gdyby na dłużej spadł poniżej tego poziomu, to teoretycznie w kolejnych tygodniach za jedno euro na Węgrzech można by płacić ok. 280 forintów.

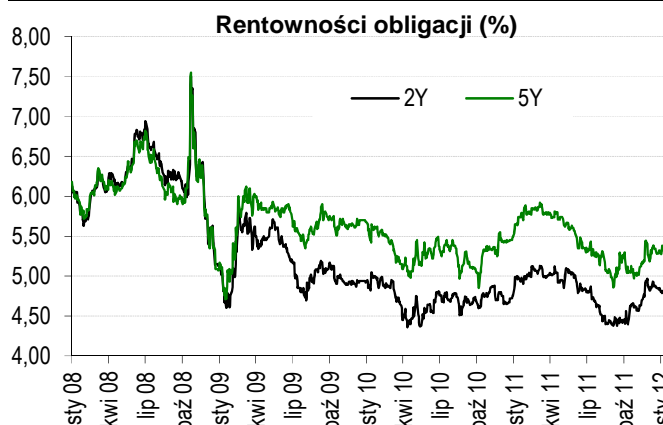
W styczniu forint zyskał do euro 6,9%, korona 1,3%, a złoty 5,3%.

Rynek stopy procentowej – Umocnienie długiego końca



Kalendarz aukcji obligacji hurtowych w lutym 2012

Data aukcji	Data rozliczenia	Nazwa serii	Planowana oferta (w mln zł)		Sprzedaż (w mln zł)
			Min	Max	
01-02-12	03-02-12	DS0121	1000	3000	2936,84
09-02-12	13-02-12	OK0114 PS0416	3000	6000	
16-02-12	20-02-12	WZ0117	1000	3000	
Razem			5000	12000	



Nieznaczny spadek krótkich stawek

▪ Koniec minionego tygodnia przyniósł spadek stawek krótkich (do jednego roku), które w ostatnich dniach utrzymywały się na podwyższonym poziomie. O ile stawki WIBOR przesunęły się nieznacznie w dół, to bardziej wyraźny spadek odnotowały stawki FRA (w skali tygodnia spadek wahał się w przedziale 2-4 pb). W pewnym stopniu była to prawdopodobnie korekta po ostatnich wzrostach. Rynek zdaje się również w większym stopniu wyceniać, że dzięki ostatniemu umocnieniu złotego Rada Polityki Pieniężnej – pomimo jastrzębich komentarzy, jakie się ostatnio pojawiły – nie zdecyduje się na podwyżki stóp procentowych.

... kontynuacja spadków wzdłuż krzywej obligacji

▪ Utrzymywanie się pozytywnych nastrojów na rynkach globalnych wsparło nie tylko złotego, ale również rynek długu. Krzywa rentowności przesunęła się w dół o 4-6 w skali tygodnia, choć najbardziej na wartości zyskał środek i długi koniec krzywej.

▪ Sektor 2Y pozostaje wciąż pod presją, wynikającą z wcześniejszych jastrzębich wypowiedzi członków Rady. Do wyprzedzący obligacji z krótkiego końca krzywej (do 2 lat) na początku tygodnia przyczyniła się informacja o odwołaniu aukcji zamiany. Niemniej, na poprawie globalnych nastrojów rentowność 2-letniego benchmarku ponownie obniżyła się poniżej 4,70%.

▪ Rentowności obligacji 5- i 10-letnich przetestowały kluczowe wsparcia odpowiednio na 5,00% oraz 5,50%. Przy tych poziomach nastąpiła lekka korekta, a następnie stabilizacja rentowności nieco powyżej tych poziomów w oczekiwaniu na przyszłotygodniowe wydarzenia: decyzje banków centralnych – RPP i EBC oraz aukcję obligacji OK0114/PS0416. Solidny popyt odnotowano na lutowej aukcji 10-letniego benchmarku DS1021. MF uplasował na rynku obligacje o wartości 2,94 mld zł po średniej rentowności 5,511%.

Zmiany w kalendarzu aukcji na luty

▪ Publikacja podaży SPW na luty przyczyniła się do pewnego zamieszania na rynku długu w wyniku zmian wprowadzonych w kalendarzu aukcji. MF zrezygnował z aukcji zamiany, tłumacząc to zawyżoną wyceną tych instrumentów ze względu na ograniczoną dostępność obligacji zapadających w 2012 r. W ofercie znalazły się natomiast obligacje DS1021, OK0114/PS0416 oraz WZ0117 sprzedawana na aukcjach standardowych. Lutowa podaż obligacji hurtowych w wysokości 5-12 mld zł wpisała się w ogólne założenia oferty SPW na I kwartał.

▪ W tym tygodniu (w czwartek) odbędzie się druga, zaplanowana na ten miesiąc, aukcja standardowa obligacji OK0114 i PS0416 o wartości 3,0-6,0 mld zł (ostateczna podaż zostanie opublikowana we wtorek). Przy utrzymaniu relatywnie dobrego nastroju na rynkach sądzimy, że MF nie powinno mieć większego problemu z uplasowaniem oferty. Na aukcji oczekujemy solidnego popytu i rentowności zbliżonych do poziomów z rynku wtórnego.

▪ Obok aukcji uwaga inwestorów skupi się również na posiedzeniach banków centralnych. Oczekiwania rynkowe, podobnie jak i nasze, wskazują na stabilne stopy. W związku z tym uwaga skoncentruje się na komentarzach do decyzji, z których inwestorzy będą starali się wywnioskować czy dotychczasowa retoryka uległa zmianie.

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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl