

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 stycznia 2013

Zgodnie z przewidywaniami, kluczowe w minionym tygodniu okazały się posiedzenia banków centralnych. Chociaż decyzje w sprawie stóp procentowych (zarówno obniżka o 25 pb przez Radę Polityki Pieniężnej, jak i pozostawienie stóp bez zmian przez EBC) nie były żadnym zaskoczeniem, w obu przypadkach wypowiedzi prezesów banków centralnych na konferencjach prasowych miały istotny wpływ na nastroje inwestorów. Sugestie Prezesa NBP Marka Belki nt. możliwej przerwy w cyklu obniżek stóp procentowych wywołały korektę na krajowym rynku obligacji i umocnienie złotego. Z kolei odnotowanie przez Prezesa EBC Mario Draghiego poprawy sytuacji na rynkach finansowych i stabilizacji koniunktury dało impuls do wzrostu apetytu na ryzyko na rynkach światowych. Na koniec tygodnia uwaga inwestorów skupiła się na wynikach finansowych spółek w USA.

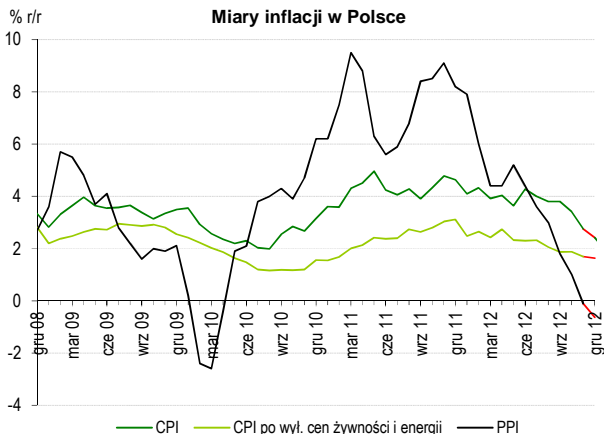
W najbliższym tygodniu zostaną opublikowane niemal wszystkie ważne krajowe wskaźniki makroekonomiczne za kolejny miesiąc. Przewidujemy, że dane będą miały zdecydowanie gołębi wydźwięk, pokazując mocny spadek inflacji, dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy i załamanie aktywności ekonomicznej w końcu 2012 r. Po takiej serii publikacji nie spodziewamy się przerwy w obniżkach stóp w lutym (zresztą nawet Marek Belka sugerował, że to raczej kwestia kolejnych miesięcy). Słabe dane powinny wywołać ponowne umocnienie na krajowym rynku długu, rozbudzając oczekiwania nt. skali łagodzenia polityki pieniężnej. Na rynkach zagranicznych uwaga skupia się na danych makroekonomicznych z USA i publikacji wyników finansowych amerykańskich spółek.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

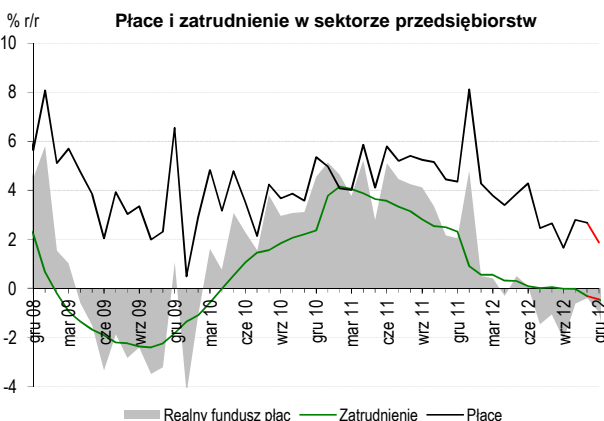
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (14 stycznia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	0,1	-	-1,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	4,5	4,9	5,8
WTOREK (15 stycznia)							
9:00	DE	PKB	2012	%	0,8	-	3,0
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	2,5	2,4	2,8
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XII	% m/m	0,2	-	0,0
ŚRODA (16 stycznia)							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	2,2	-	2,2
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	1,6	1,6	1,7
14:30	US	Bazowy CPI	XII	% m/m	0,2	-	0,1
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,2	-	1,1
20:00	US	Beżowa księga Fed					
CZWARTEK (17 stycznia)							
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	365	-	371
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	890	-	861
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	904	-	900
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	5,0	-	8,1
PIĄTEK (18 stycznia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	-6,9	-10,3	-0,8
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	-11,9	-12,4	-5,3
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	-0,6	-0,6	-0,1
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	2,0	1,9	2,7
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	-0,4	-0,4	-0,3
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mld €	-854	-816	-650
14:00	PL	Eksport	XI	mld €	13150	13250	14156
14:00	PL	Import	XI	mld €	13100	13100	13931
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	I	pkt	75,0	-	72,9

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet

Wydarzenia nowego tygodnia – Szereg „gołych” danych z krajowej gospodarki

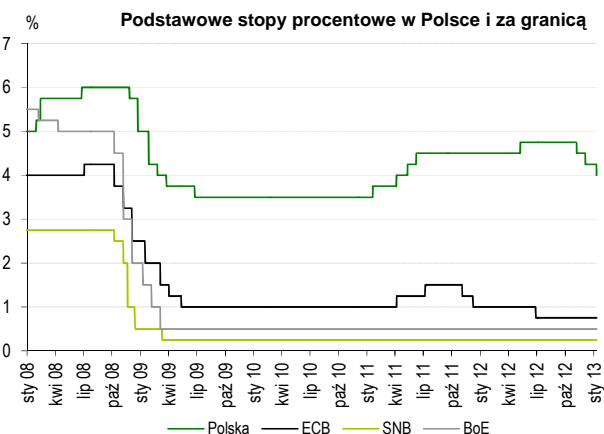


- W tym tygodniu czeka nas wielka kumulacja krajowych danych makro. Punkt kulminacyjny nastąpi w piątek, kiedy jednocześnie poznamy dane o produkcji, rynku pracy i handlu zagranicznym.
- Szacujemy, że wszystkie trzy podstawowe miary inflacji obniżyły się w grudniu. Inflacja CPI spadła do 2,4%, czyli poniżej celu inflacyjnego NBP (po raz pierwszy od sierpnia 2010), inflacja bazowa wyniosła 1,6% a inflacja PPI -0,6% r/r. Dane te potwierdzą brak presji inflacyjnej w krajowej gospodarce.
- Spodziewamy się lekkiego pogłębienia deficytu obrotów bieżących w listopadzie, na czym zaważy spadek nadwyżki handlowej i nadal niskie saldo transferów. Prognozujemy spowolnienie wzrostu eksportu i importu, ale naszym zdaniem w listopadzie utrzymały się one powyżej zera.



- W grudniu sytuacja na polskim rynku pracy uległa dalszemu pogorszeniu. Według naszych szacunków zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,4% r/r, a tempo wzrostu płac spowolniło do 1,9% r/r. Oznaczać to będzie spadek realnego funduszu płac w ujęciu r/r, co jest słabym prognostykiem dla wzrostu konsumpcji prywatnej w IV kwartale zeszłego roku.
- Spodziewamy się wyjątkowo słabych danych o produkcji w przemyśle i budownictwie (nasza prognoza produkcji przemysłowej jest najniższa na rynku). Zaważy efekt kalendarzowy (mniej dni roboczych), ale tendencja w tych dwóch sektorach nadal jest spadkowa.
- Sądzymy, że dane publikowane w tym tygodniu znacząco wzmocnią oczekiwania rynkowe na obniżkę stóp procentowych NBP na najbliższym posiedzeniu decyzyjnym RPP w lutym.

Ostatni tydzień w gospodarce – Stopy NBP po raz trzeci w dół



- Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na trzecią z rzędu redukcję stóp procentowych o 25 pb, obniżając stopę referencyjną do 4,00%.
- Treść komunikatu i przebieg konferencji prasowej sugerują wprowadzenie zbliżającą się przerwę w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, ale jednocześnie widać, że Rada pozostaje pod wpływem bieżących danych. Oczekiwany przez nas spadek inflacji w najbliższych miesiącach i osłabienie wzrostu będą na tyle mocne, że wbrew sugestiom nt. możliwej paury Rada może ponownie uznać, że – jak powiedział w listopadzie Marek Belka – nie ma czasu na przerwę w obniżkach i stopa referencyjna zostanie obniżona o kolejne 25pb już w lutym.
- Europejski Bank Centralny oraz Bank Anglii pozostawiły stopy procentowe bez zmian. Główne stopy wynoszą odpowiednio 0,75% i 0,50%.

Cytat tygodnia – Obniżenie inflacji na pewno umożliwi śmielsze działania

Marek Belka, Prezes NBP, konferencja RPP, 9.01

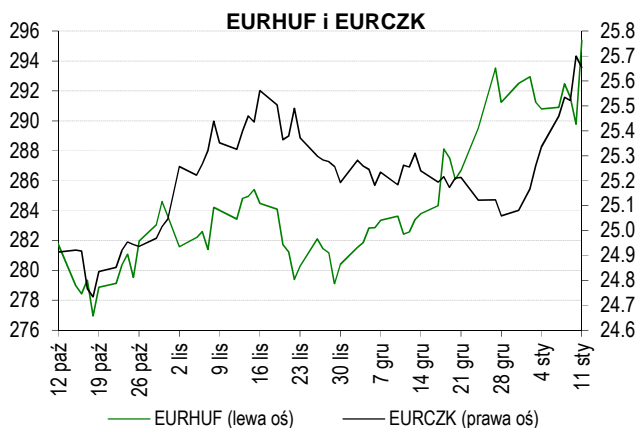
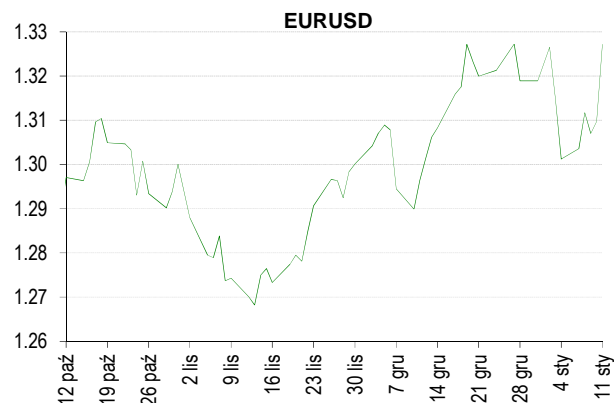
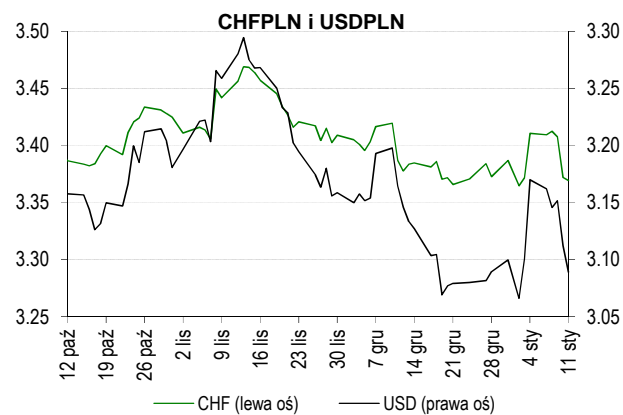
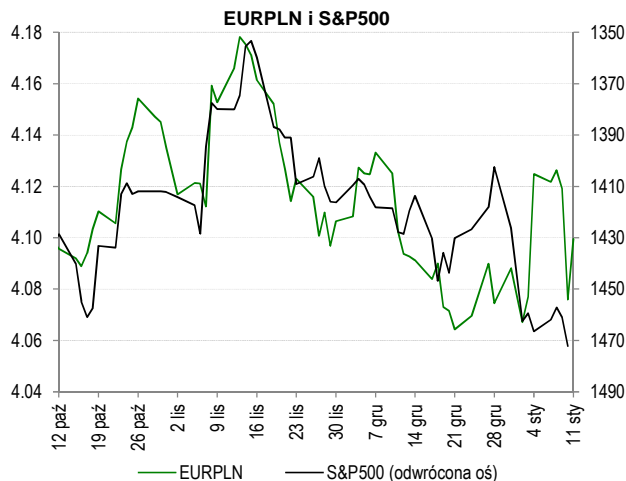
Pewna runda obniżek stóp procentowych dobiega końca. (...) Obniżka (w lutym) jest dalej możliwa, a być może nawet prawdopodobna, ale nie bezwarunkowa (...) Nie wykluczamy, że w lutym może mieć miejsce kolejna obniżka stóp, ale w takim przypadku trzeba byłoby się w sposób zdecydowany liczyć, że w kolejnym miesiącu lub miesiącach nastąpiłaby przerwa. (...) Obniżenie stopy inflacji na pewno umożliwi śmielsze działania po stronie stóp procentowych (ale) chciałbym żebyście państwo obserwowali dynamikę inflacji bazowej. Ona będzie mówić sporo o tym, czy ta obniżka CPI ewentualna - nawet znacznie poniżej celu - ma charakter przejściowy (...) czy też nie.

Anna Zielińska-Giębicka, członkini RPP, konferencja RPP, 9.01

Troszkę niefortunne jest sformułowanie, że cykl dobiega końca, bo raczej mówimy o przerwie.

Marek Belka na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP poświęcił bardzo dużo czasu zmianie w ostatnim zdaniu komunikatu, które rzekomo sygnalizuje, że „pewna runda obniżek dobiega końca”. Z tym, że w zasadzie okazało się, że nie chodzi o koniec cyklu, a raczej o przerwę w obniżkach. I to o przerwę raczej nie w lutym. A tak w ogóle, to spadek inflacji „na pewno umożliwi śmielsze działania po stronie stóp procentowych”. Skoro tak, to do przerwy może jednak nie dojść zbyt szybko. Według naszych prognoz stopa inflacji spadła w grudniu poniżej 2,5%, w styczniu poniżej 2% i w kolejnych miesiącach może się dalej obniżać. Inflacja bazowa również pozostanie poniżej 2%. Dodatkowo, dane ze sfery realnej będą w najbliższych miesiącach nadal „paskudne” (jak to określił Prezes Belka). Dlatego spodziewamy się, że w lutym i w marcu stopy procentowe będą dalej obniżane.

Rynek walutowy – Złoty i euro pod wpływem wypowiedzi prezesów banków centralnych



Słabe dane mogą zaszkodzić złotemu

Największy wpływ na złotego miała w minionym tygodniu decyzja RPP, a zwłaszcza wypowiedzi prezesa Belki. Stopy NBP zostały obniżone – zgodnie z oczekiwaniami – tylko o 25 pb, co zainicjowało lekką pozytywną reakcję krajowej waluty. Największy ruch w dół kursów EURPLN i USDPLN nastąpił po sugestii, że wkrótce może nastąpić przerwa w cyklu luzowania polityki pieniężnej. W rezultacie, EURPLN spadł do 4,08, a USDPLN do 3,11. Umocnienie wspólnej waluty po posiedzeniu EBC oraz dobrych wynikach aukcji hiszpańskiego i włoskiego długu stabilizowało złotego. Jednak w piątek złoty osłabił się nieco w relacji do euro (kurs wzrósł powyżej 4,11).

Złoty pozostawał relatywnie silny w relacji do pozostałych głównych walut. W skali tygodnia zyskał 2,6% w relacji do USD, 2,1% w relacji do GBP oraz 1,2% w relacji do CHF. Warto zwrócić uwagę, że kurs GBPPLN ponownie obniżył się poniżej 5,0.

W tym tygodniu złoty będzie pod wpływem publikacji krajowych danych makroekonomicznych (głównie inflacji CPI i produkcji przemysłowej). Publikowane dane mogą ponownie nasilić, osłabione w środę przez RPP, oczekiwania na kolejne redukcje stóp procentowych. To może wygenerować impuls do wzrostu kursu EURPLN w kierunku 4,123. Silne wsparcie znajduje się na 4,06.

Euro najsilniejsze od kwietnia 2012

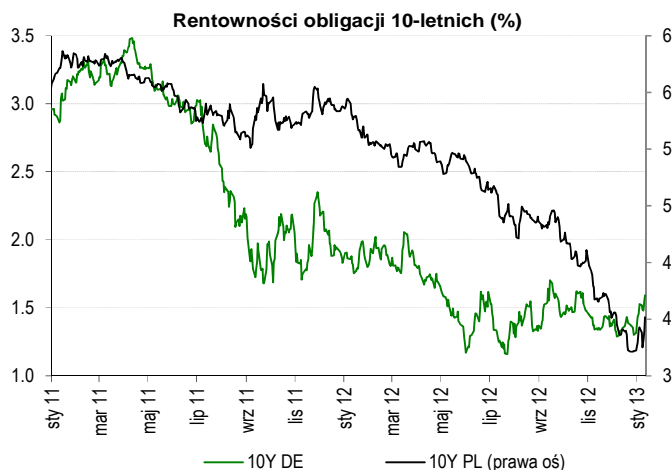
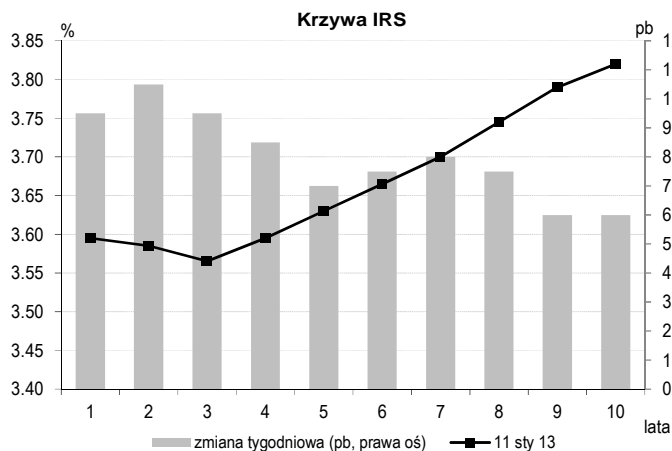
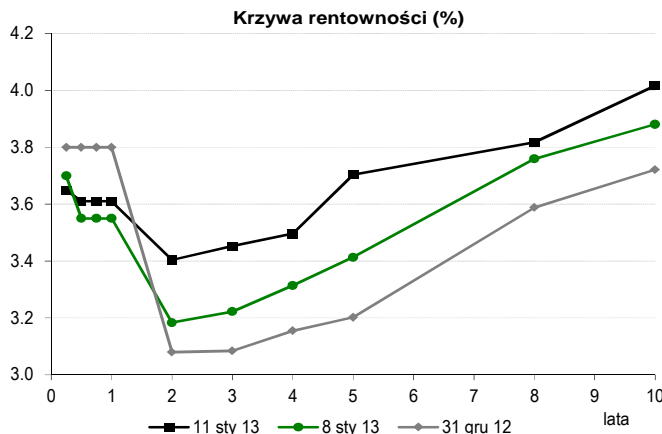
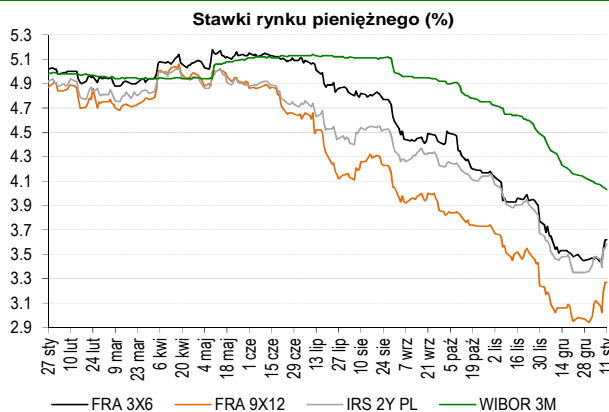
Od początku minionego tygodnia kurs EURUSD poruszał się w delikatnym trendzie wzrostowym. Obawy o kwartalne wyniki spółek w USA oraz plotki o obniżeniu ratingu Francji miały tylko chwilowy negatywny wpływ na notowania euro. Korzystnie na wspólną walutę wpłynęły natomiast wyniki aukcji hiszpańskich obligacji oraz decyzja EBC utrzymująca stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W czasie konferencji prasowej M. Draghi podkreślił pozytywny rozwój sytuacji w Europie, sugerując, możliwa poprawa w dalszej części roku, co dodatkowo obniżyło szanse na cięcie stóp w najbliższym czasie i wsparło zwyżkę eurodolara powyżej 1,33, najwyższego poziomu od kwietnia. Pozytywny nastrój utrzymał się również w czasie piątkowej sesji, a kurs EURUSD osiągnął 1,335.

W tym tygodniu uwaga inwestorów skoncentruje się na danych makroekonomicznych w USA (dane o sprzedaży detalicznej, produkcji i inflacji CPI) oraz na publikacji wyników finansowych przez kolejne firmy w USA. Kluczowe poziomy dla EURUSD to 1,338, a kluczowe wsparcie znajduje się na 1,314.

Waluty w regionie pod presją

W minionym tygodniu waluty regionu znalazły się pod presją. Czeska korona traciła na wartości w reakcji na wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego, który potwierdzili swoją gotowość do interwencji, jeśli zajdzie taka konieczność. Natomiast węgierska waluta osłabiała się w wyniku obaw o niezależność banku centralnego. Premier Orban powiedział, że nowy szef banku centralnego powinien bardziej współpracować z rządem. Kurs EURHUF osiągnął najwyższy poziom od 7 miesięcy.

Rynek stopy procentowej – Czy dane makro zintensyfikują oczekiwania na cięcia stóp?

**Korekta wyceny przyszłych obniżek stóp**

▪ Decyzja RPP obniżająca stopy procentowe o 25 pb była zgodna z przewidywaniami analityków. Było to jednak pewnym rozczarowaniem dla niektórych graczy, którzy liczyli jednak na nieco głębszą redukcję. Komunikat i wyraźna zapowiedź przerwy w cyklu obniżek spowodowała gwałtowną wyprzedzą na rynku FRA. Stawki wzrosły o 11-24 pb w porównaniu z poziomami sprzed decyzji Rady, przy czym wzrosty powyżej 20 pb dotyczyły stawek 6x9 i 9x12.

▪ Reakcja stawek WIBOR na decyzję RPP była bardzo ograniczona. Stawki WIBOR kontynuują stopniowy spadek i w skali tygodnia wyniósł on 5-6pb. Warto wspomnieć, że od końca sierpnia 2012 (publikacja PKB za II kw. '12) do dziś WIBOR 3M obniżył się o 108 pb, zdecydowanie więcej niż wyniósł spadek stopy referencyjnej.

▪ Zapowiedź przerwy w cyklu łagodzenia polityki monetarnej spowodowała zmianę wyceny przyszłych obniżek stóp procentowych. Obecnie kontrakty FRA wskazują na spadek stóp jeszcze o 75 pb w perspektywie 9 miesięcy wobec nieco powyżej 100 pb na początku 2013 r.

Znacząca przecena obligacji po decyzji RPP

▪ Podobnie jak na rynku walutowym, spore wahania miały również miejsce na rynku obligacji. Oczekiwania na obniżkę stóp przez RPP i umocnienie niemieckiego długu sprawiły, że po korekcie wzrostowej rentowności w pierwszych dniach 2013 nie było już prawie śladu. Sytuacja uległa wyraźnej zmianie po zachowawczej decyzji RPP oraz sugestii o możliwej przerwie w obniżkach stóp. Rentowności obligacji wzrosły na całej długości krzywej, a najbardziej na krótkim końcu (o 27 pb). Trend wzrostowy rentowności utrzymał się do końca tygodnia, choć skala zmian wyraźnie wyhamowała.

▪ Skala zmian po RPP na rynku IRS była nieco mniejsza niż na rynku obligacyjnym. Wyniosła ona 11-16 pb i największy wzrost dotyczył stawek do 2 lat.

▪ Ministerstwo Finansów było aktywne na rynku pierwotnym. Uplasowano 6-letnie euroobligacje o wartości 1 mld € (przy popycie 1,9 mld €) i rentowności 1,705% (65 pb powyżej średniej stopy swapowej). Wg MF ok. 26% emisji objęły banki centralne i agencje rządowe z Azji, Europy i Bliskiego Wschodu, co jest najwyższym udziałem w historii.

Dane makro w centrum uwagi

▪ W tym tygodniu uwaga inwestorów skupi się na publikacji danych makroekonomicznych, a głównie na danych o inflacji CPI i produkcji przemysłowej. W naszej ocenie wskaźnik inflacji ukształtuje się poniżej celu NBP, a produkcja znacząco spadnie, potwierdzając tym samym deflacyjny trend oraz znaczące spowolnienie gospodarki. Jeśli nasz scenariusz się zmaterializuje, rynek może ponownie zacząć wyceniać bardziej agresywne redukcje stóp procentowych w nadchodzących miesiącach, a przynajmniej brak przerwy w cyklu w najbliższych miesiącach. W konsekwencji rynki mogą odrobić starty (a przynajmniej ich większość) po tych publikacjach.

▪ Długi koniec krzywej pozostanie wciąż wrażliwy na sytuację na rynkach bazowych. Dalsze osłabienie niemieckiego długu może negatywnie przekładać się na krajowy sektor 10-latek, ograniczając ich ewentualne umocnienie.

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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl