

Tygodnik ekonomiczny

18 – 24 lutego 2013

Nastroje na rynkach globalnych były w minionym tygodniu pod wpływem wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych ws. kursów walutowych oraz publikacji danych o PKB za IV kw. 2012. Przedstawiciele krajów G7 wydali wspólne oświadczenie, w którym wskazano, iż polityka fiskalna i monetarna poszczególnych państw powinna być zorientowana na realizację krajowych celów, a nie kształtowanie kursów walutowych. Wspólną walutę wspierały m.in. słowa szefa Bundesbanku J.Weidmanna, który odrzucił możliwość interwencji w celu osłabienia euro. Natomiast publikacje danych o PKB pokazały, że ostatni kwartał ub.r. przyniósł głębsze niż oczekiwano spowolnienie gospodarek krajów europejskich, co negatywnie wpłynęło na notowania wspólnej waluty. Dane o krajowym bilansie płatniczym (większy od oczekiwań deficyt na rachunku bieżącym) oraz głębszy spadek styczniowej inflacji (do 1,7%) spowodowały osłabienie złotego. Dane inflacyjne wzmocniły oczekiwania na redukcję stóp w marcu, wyraźnie wspierając krajowy dług.

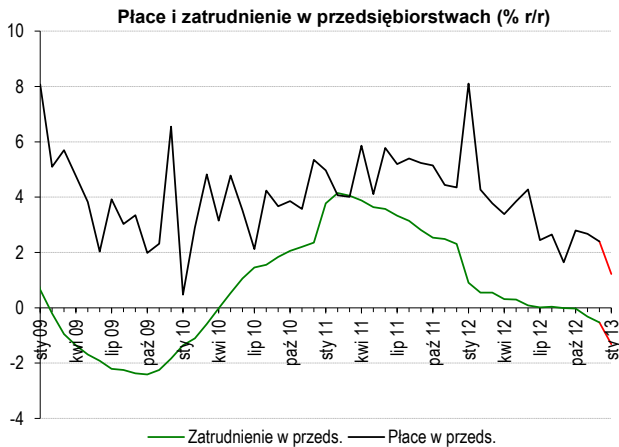
W tym tygodniu kolejna seria danych makro z kraju i zagranicy. Dane z polskiego sektora przemysłowego powinny potwierdzić jego słabość, wpierając tym samym krajowy dług i negatywnie wpływając na notowania złotego. Wydzwięk danych z rynku pracy również będzie niekorzystny, wspierając argumenty za obniżką stóp procentowych w marcu. Publikacja opisu dyskusji RPP w czasie styczniowego posiedzenia może rzucić nieco światła na rozkład poglądów członków Rady nt. zapowiadanej przerwy w obniżkach. Nastroje na globalnych rynkach będą pod wpływem publikacji wskaźników wyprzedzających dla europejskiej gospodarki. Dane te mogą (podobnie jak w poprzednim miesiącu) zaskoczyć wyższymi odczytami, co powinno wesprzeć wspólną walutę i apetyt na ryzykowane aktywa (w tym złotego). Z drugiej jednak strony obawy o wyniki wyborów parlamentarnych we Włoszech mogą ograniczać potencjał umocnienia euro.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

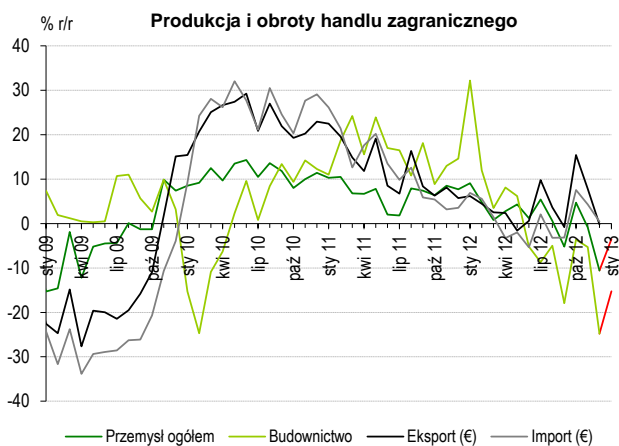
CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (18 lutego)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	1,0	1,2	2,4
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	I	% r/r	-0,9	-1,3	-0,5
WTOREK (19 lutego)							
11:00	DE	Indeks ZEW	II	pkt	35,0	-	31,5
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	I	% r/r	-2,8	-3,5	-10,6
14:00	PL	Produkcja budowlana	I	% r/r	-19,7	-15,2	-24,8
14:00	PL	PPI	I	% r/r	-1,1	-1,5	-1,1
ŚRODA (20 lutego)							
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	I	tys.	925	-	954
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	I	tys.	918	-	909
20:00	US	Minutes Fed					
CZWARTEK (21 lutego)							
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	-	-	52,3
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	50,5	-	49,8
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	48,5	-	47,9
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	CPI	I	% m/m	0,1	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	355	-	341
16:00	US	Sprzedaż domów	I	mln	4,9	-	4,94
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	1,0	-	-5,8
PIĄTEK (22 lutego)							
10:00	DE	Ifo	II	pkt	105,0	-	104,2

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Wydarzenia nowego tygodnia – Słabe dane o produkcji i rynku pracy

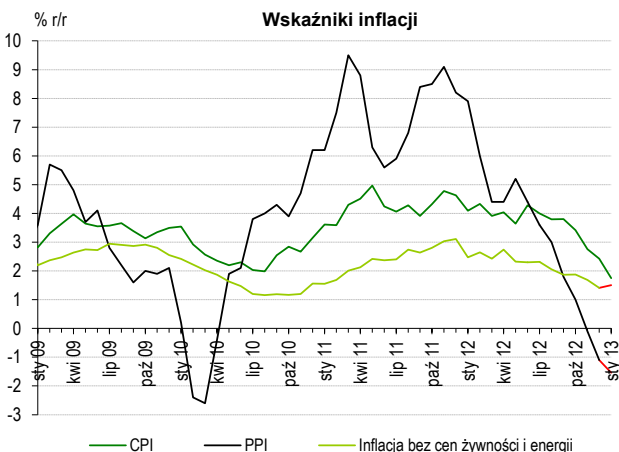


- Spodziewamy się kolejnej porcji gołych danych z polskiego rynku pracy i sektora wytwórczego w styczniu.
- Naszym zdaniem tempo wzrostu płac obniżyło się w styczniu do 1,2% r/r. Spory wpływ na ten wynik miał efekt wysokiej bazy ze stycznia 2012 r., ale także ogólnie słaba sytuacja na krajowym rynku pracy, będąca efektem spowolnienia gospodarczego i niesprzyjająca podwyżkom.
- Przewidujemy spadek przeciętnego zatrudnienia o 1,3% r/r (prognoza poniżej konsensusu rynkowego), m.in. pod wpływem corocznej rewizji próby statystycznej przedsiębiorstw badanych przez GUS. Warto jednak pamiętać, że efekt tej zmiany próby jest trudny do oszacowania, co oznacza, że styczniowa prognoza jest obciążona znaczną niepewnością.



- Dynamiki produkcji przemysłowej i budowlanej zanotowały prawdopodobnie pewne odbicie w styczniu, wynikające głównie z korzystnego efektu dni roboczych (o jeden więcej niż rok wcześniej, podczas gdy w grudniu było o dwa mniej). Niemniej, zarówno w przemyśle jak i w budownictwie wzrost pozostał ujemny (odpowiednio -3,5% r/r i -15,2% r/r), potwierdzając, że sytuacja w tych sektorach wciąż pozostaje słaba. Produkcji budowlano-montażowej w styczniu tego roku dodatkowo nie sprzyjała kapryśna zimowa pogoda (niskie temperatury, duże opady śniegu).
- Wg prognoz inflacja PPI zanotowała w styczniu kolejny spadek (-1,5% r/r), potwierdzając brak presji kosztowej dla krajowych przedsiębiorców.

Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja poniżej 2%, wyższy deficyt obrotów bieżących



- Inflacja CPI spadła w styczniu do 1,7% r/r, czyli mocniej niż oczekiwano. Pomogły w tym czynniki jednorazowe (obniżka cen gazu, opłat telekomunikacyjnych), ale przede wszystkim jest to efektem ogólnego braku presji inflacyjnej w sytuacji bardzo słabego wzrostu gospodarczego. Inflacja bazowa wg naszych szacunków wyniosła ok. 1,5%. W kolejnych miesiącach inflacja CPI i bazowa będą się dalej obniżać – w II kw. mogą spaść poniżej 1,5%.
- Deficyt obrotów bieżących w grudniu był wyższy od prognoz i wyniósł 1,2 mld €. Wynikało to głównie z głębszego spadku wartości eksportu niż importu (które jednak były pod wpływem czynników jednorazowych).
- W styczniu podaż pieniądza M3 ustabilizowała się na poziomie 4,5% r/r. Dane pokazały dalsze spowolnienie wzrostu depozytów i kredytów (z wyjątkiem kredytów dla gospodarstw domowych, których wzrost lekko przyspieszył)

Cytat tygodnia – Pauza nie jest przesądzona

Marek Belka, Prezes NBP, obserwatorfinansowy.pl, 14.02

Nie powiedziałem, że przesądzona jest pauza. (...) Jest więc dobry moment, aby się zastanowić nie tylko nad tym, co zrobić na marcowym spotkaniu, ale także nad tym, co robić dalej.

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, Reuters, 11.02

Rada jest spóźniona, ale w tej chwili gonienie tego jest niewłaściwe, bo jesteśmy w innych warunkach, patrzymy też na przyszłość.

(TVN CNBC, 15.02) Powinniśmy albo głębiej, jednorazowo obniżyć stopy lub kontynuować cykl stopniowych obniżek do poziomu 3,0-3,25 proc.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, PAP, 15.02

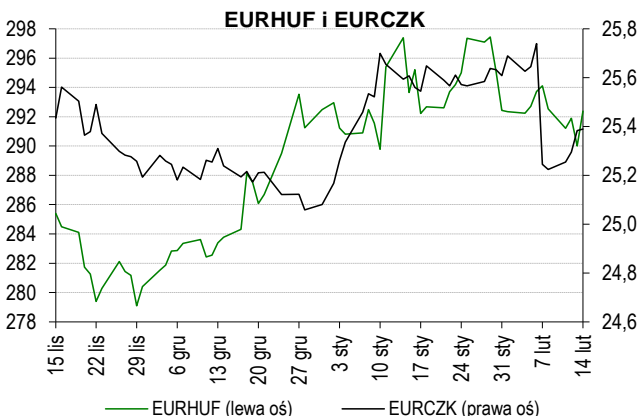
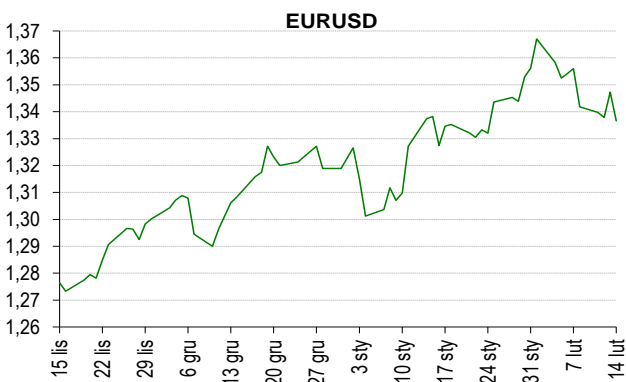
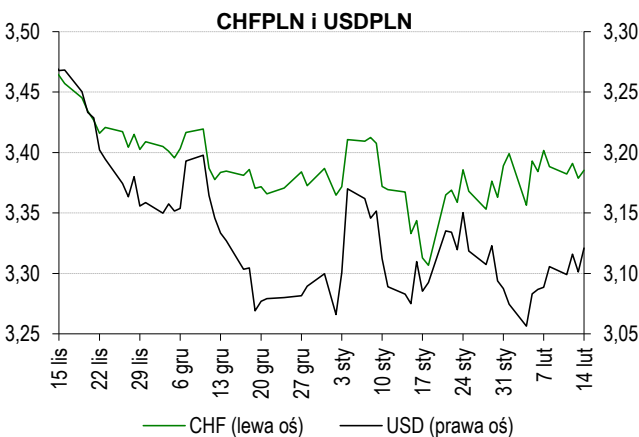
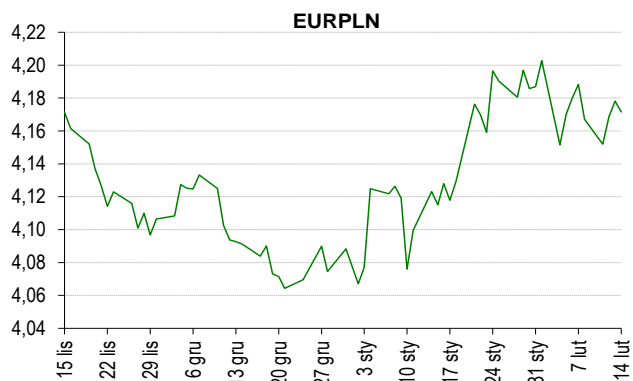
Jestem zwolennikiem takich stopniowych, pewnych obniżek stóp. Powinny one być skoncentrowane w czasie. Myślę, że marcowa Rada powinna jeszcze taką decyzję podjąć, ale zobaczymy, jak się sprawy potoczą.

Adam Głapiński, członek RPP, Bloomberg, 14.02

„Wait-and-see” powinno zostać ogłoszone w marcu.

Sąd nie uznał Jana Winięckiego winnym zniesławienia, co oznacza, że nie będzie on musiał opuścić RPP i układ sił w Radzie w kolejnych miesiącach nie ulegnie zmianie. Jeśli chodzi o decyzję w marcu, naszym zdaniem wniosek o obniżkę stóp o 25 pb zostanie poparty przez Belkę, Bratkowskiego, Chojnę-Duch i Zielińską-Głębocką. Do większości brakuje jeszcze jednego głosu, który może zostać oddany przez Gilowską, Hausnera lub Kaźmierczaka (naszym zdaniem pozostali członkowie będą przeciw). Wiemy nie od dziś, że dla części członków Rady bieżące dane inflacyjne mają kluczowe znaczenie, więc styczniowy spadek CPI mocno sprzyja obniżce. Elżbieta Chojna-Duch na początku tygodnia przyznała, że Rada jest spóźniona z obniżkami, ale nie powinna „gonić inflacji” (co odczytaliśmy jako sygnał, że nie popiera już cięć głębszych niż 25pb). Jednak zaledwie parę dni później, po opublikowaniu niskiej inflacji, ponownie wyraziła poparcie dla jednorazowego, głębokiego cięcia stóp.

Rynek walutowy – Złoty pod wpływem danych z gospodarki realnej



Złoty pozostaje na podwyższonym poziomie

Miniony tydzień na rynku walutowym rozpoczął się bardzo spokojnie ze względu na brak publikacji istotnych danych makro. W kolejnych dniach zmienność na rynku wzrosła. Złoty negatywnie zareagował na gorszy odczyt salda obrotów bieżących za grudzień 2012 (deficyt wyniósł 1,2 mld €, przewyższając prognozy), ale również na słabsze od oczekiwań dane o PKB za IV kwartał dla Niemiec i strefy euro. W konsekwencji, po spadku w okolice 4,15, kurs EURPLN wzrósł powyżej 4,18 i na tym poziomie pozostawał do publikacji danych o inflacji. Większy niż oczekiwano spadek wskaźnika cen (do 1,7% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej) wygenerował (krótkoterwaly) ruch kursu EURPLN powyżej 4,19.

Kurs USDPLN pozostawał głównie pod wpływem tendencji na EURUSD. Spadek EURUSD w okolice 1,33 po publikacji słabych wyników gospodarki strefy euro za IV kw. wygenerował wzrost kursu USDPLN w okolice 3,14 z nieco poniżej 3,10. Publikacja PKB za IV kw. dla europejskich gospodarek przyczyniła się również do osłabienia złotego w relacji do CHF i (chwilowo) GBP. W skali tygodnia złoty osłabił się o 0,1% wobec dolara, o 0,5% w relacji do CHF, a w relacji do GBP umocnił się o 0,6%.

Miniony tydzień nie przyniósł znaczących zmian na wykresie EURPLN. Kurs pozostaje w przedziale 4,14-4,21, oscylując bliżej górnego ograniczenia pasma wahań w związku z oczekiwaniem na marcową obniżkę stóp. Dane z krajowej gospodarki, potwierdzające słabość sektora przemysłowego (rynek pracy, produkcja przemysłowa) mogą stanowić impuls do testów 4,20 przez EURPLN.

Dane o PKB za IV kw. 2012 osłabiły wspólną walutę ...

Początek minionego tygodnia przyniósł stopniowe umocnienie wspólnej waluty, wspierane m.in. komentarzami szefa Bundesbanku, który odrzucił możliwość interwencji w celu osłabienia euro oraz dobrymi wynikami aukcji długu peryferii. W konsekwencji kurs EURUSD wzrósł nieco powyżej 1,35. Jednak słabsze od oczekiwań odczyty PKB za IV kw. 2012 w strefie euro przyczyniły się do szybkiego powrotu kursu w okolice 1,33.

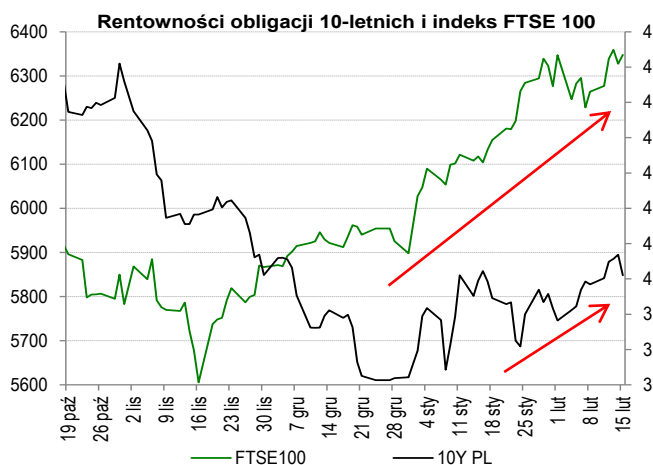
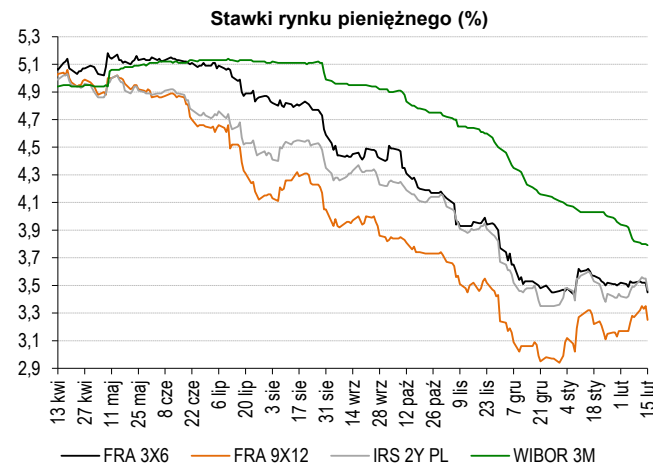
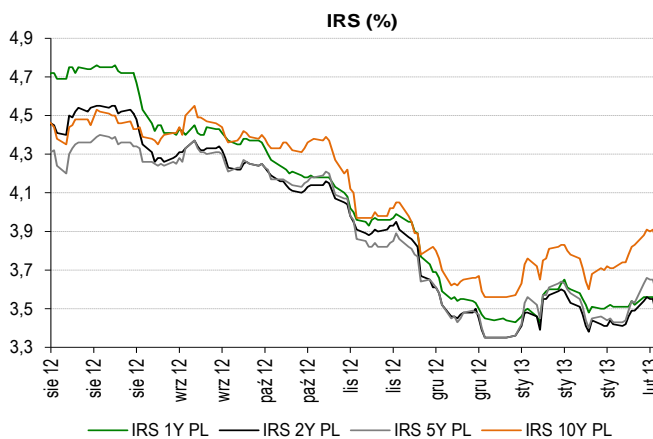
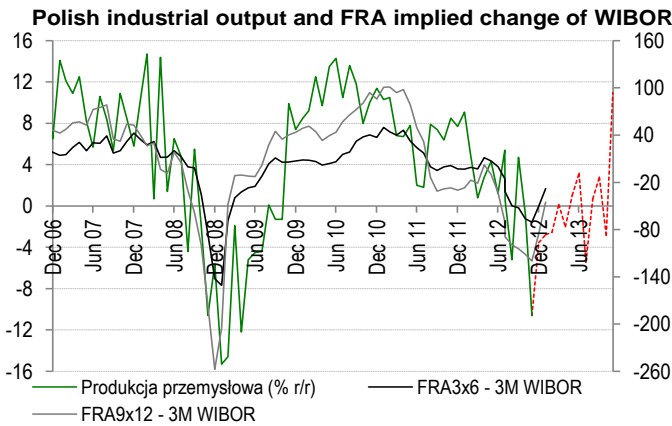
W minionym tygodniu w centrum uwagi znalazł się również frank szwajcarski. Szef banku centralnego Szwajcarii powiedział, że bank utrzyma dotychczasową politykę minimalnego kursu wymiany franka na euro (kurs na 1,20 z września 2011), dodając, że frank nadal jest drogi i jeśli zajdzie taka konieczność, to bank gotów jest podjąć dodatkowe działania by zrealizować swój cel. Po tej wypowiedzi kurs EURCHF wzrósł powyżej 1,23 i blisko tego poziomu utrzymał się do końca tygodnia.

Kurs EURUSD pozostaje w przedziale 1,33 – 1,35. W tym tygodniu wpływ na kurs wspólnej waluty będą miały dane makro i publikacje wskaźników wyprzedzających (wstępne PMI, ZEW). Lepsze od oczekiwań odczyty (tak jak w poprzednim miesiącu) powinny przyczynić się do wzrostu kursu w kierunku 1,35. Obawy o wyniki wyborów we Włoszech mogą ograniczać potencjał wzrostu.

... i waluty regionu

Dane o PKB za IV kw. dla Czech i Węgier również okazały się słabsze od oczekiwań. W efekcie waluty tych krajów straciły na wartości. Kurs EURHUF ponownie wzrósł powyżej 292, podczas gdy EURCZK w okolice 25,4. Dodatkowym czynnikiem osłabiającym czeską koronę był opis dyskusji banku centralnego na lutym posiedzeniu, w którym zasugerowano, że możliwe są interwencje w celu osłabienia waluty.

Rynek stopy procentowej – Dane i wybory we Włoszech w centrum uwagi



3-miesięczny WIBOR najniżej w historii

WIBOR-y spadły w ubiegłym tygodniu o 3-4 pb. Przez 2 tygodnie [od naszej sugestii](#) o tym, że potencjał do dalszego spadku stawek FRA jest ograniczony (na co wskazuje wg nas wykres obok), FRA3x6 pozostał stabilny w pobliżu 3,50% (naszego celu dla stopy NBP), a FRA9x12 wzrósł o 8 pb (choć przed danymi o inflacji było to jeszcze 18 pb). Sugerowaliśmy także, że stawki rynku pieniężnego będą dalej spadać i od tego momentu obniżyły się o 14-16 pb. W rezultacie, 3-miesięczny WIBOR na zakończenie tygodnia ustanowił nowy rekord (3,79%). Poprzedni na poziomie 3,80% był z sierpnia 2010.

Spodziewamy się, że trend spadkowy WIBOR-ów będzie kontynuowany, natomiast dane z kraju mogą wspierać korektę spadkową na rynku FRA zainicjowaną po danych o inflacji (dla dłuższych stawek potencjał do ruchu w dół jest jednak ograniczony).

Duże wahania na rynku długu

Komentarz Elżbiety Chojny-Duch (o tym, że nie ma sensu gonić inflacji) ograniczył oczekiwania na głębsze redukcje stóp i wraz ze wzrostem rentowości na bazowych rynkach długu i osłabieniem złotego miał w pierwszych dniach tygodnia negatywny wpływ na wycenę krajowego długu. Rentowność 10-latk osiągnęła w trakcie tygodnia na chwilę nawet 4,10% (najwyższy poziom od końca listopada 2012). Krzywa IRS przesunęła się wyraźnie w górę: o 6 pb dla 2 lat, 12 dla 5 lat i 8 dla 10 lat. Wystarczył jednak piątkowy odczyt CPI, aby krajowy dług z nawiązką odrobił straty poniesione wcześniej w tygodniu. Spadki rzędu 7-10 pb zanotowano też w przypadku IRS.

Ministerstwo Finansów sprzedało obligację OK0715 za 3,9 mld zł (przy popycie 6,9 mld zł i rentowości 3,456% – bliskiej poziomowi na rynku) i WZ0124 za 611,6 mln zł (przy popycie 1,97 mld zł). Była to już trzecia aukcja w tym roku, na której resort sprzedał dług o mniejszej wartości niż górna granica planowanej oferty, jednak wyniki nie wywołały żadnej wyraźnej reakcji rynku. Wygląda na to, że resort zrealizował swój cel pokrycia 50% potrzeb pożyczkowych w lutym. Może to zmniejszyć podaż długu w kolejnych miesiącach i korzystnie wpływać na dług.

Dane i wybory we Włoszech w centrum uwagi

W najbliższych dniach w kraju i za granicą opublikowane zostaną istotne dane. Oczekujemy gorszego od konsensusu odczytu styczniowej produkcji przemysłowej. Publikacja ta wraz z ostatnimi danymi o inflacji może przyczynić się do dalszego spadku rentowości IRS i obligacji. Potencjał do obniżenia się rentowości jest jednak ograniczony przez retorykę Rady wskazującą, że w najbliższym czasie może nastąpić przerwa w obniżkach stóp.

Odczyty indeksów aktywności w największej gospodarce strefy euro wpłyną głównie zapewne na sektor 5 oraz 10 lat krzywej obligacyjnej oraz IRS. Od ustanowienia pod koniec 2012 rekordowo niskich poziomów rentowości, krajowy 10-letni dług tracił wraz z rosnącymi cenami akcji i osłabiającymi się obligacjami Niemiec. Wpływ na tę tendencję miały m.in. publikowane indeksy ZEW, Ifo czy wstępne PMI opublikowane pod koniec stycznia. Jeśli w tym tygodniu analogiczna seria publikowanych danych też pozytywnie zaskoczy, wówczas Bunda może pociągnąć za sobą krajowe długoterminowe obligacje. Nie spodziewamy się jednak, aby rentowności polskiego długu wzrosły znacząco. Dane z kraju będą wspierały oczekiwania na obniżkę stóp NBP w marcu, a niepewność związana z wynikiem wyborów parlamentarnych we Włoszech będzie ograniczać potencjał do osłabienia Bundów.

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