

Tygodnik ekonomiczny

25 lutego – 3 marca 2013

Miniony tydzień obfitował w wydarzenia i informacje istotne dla rynków finansowych. Pozytywną wymowę silnej poprawy indeksów koniunktury ZEW i Ifo dla Niemiec neutralizowały słabsze od prognoz wstępne odczyty PMI oraz rewizja prognoz Komisji Europejskiej, wskazująca na słabszy niż wcześniej oczekiwano wzrost gospodarczy i gorsze perspektywy fiskalne dla wielu krajów UE, w tym również dla Polski. W przypadku naszego kraju wyższa ścieżka deficytu fiskalnego (3,4% PKB w 2013 i 3,3% w 2014 r.) może jednak nie przeszkodzić w zdjęciu przez KE procedury nadmiernego deficytu na wiosnę, co przyznał komisarz Olli Rehn. Krajowe dane o produkcji przemysłowej były lepsze od prognoz, ale – podobnie jak dane z rynku pracy – były pod wpływem zaburzeń statystycznych, dlatego trudno podzielić opinię Adama Glapińskiego z RPP, że stanowiły one „światło w tunelu”. Na notowaniach rynkowych mocniej od danych odbiła się zmiana perspektywy ratingu Polski na „pozytywną” przez Fitch. Dla części członków RPP decyzja Fitch jest dodatkowym argumentem za obniżką stóp w marcu. Niektórzy jednak są zdania, że przestrzeń do obniżek się skończyła. Choć naszym zdaniem uzasadnione byłoby jednorazowe głębsze cięcie stóp w marcu na zakończenie cyklu, prawdopodobnie znów skończy się na kompromisie w postaci niewielkiej redukcji i sygnalizacji przejścia do postawy wyczekującej.

Wyniki wyborów we Włoszech zdeterminują nastroje rynkowe na początku nowego tygodnia. W kolejnych dniach pojawi się też dużo danych kluczowych z punktu widzenia oceny perspektyw światowego ożywienia. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej powinny wesprzeć złotego, choć ponownie będzie to mylący sygnał (dane pod wpływem przesunięcia płatności dla rolników z grudnia). Zmiana indeksu PMI będzie wskazówką, w jakim stopniu ożywienie aktywności w gospodarce niemieckiej przekłada się na zamówienia dla polskiego przemysłu.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (25 lutego)							
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	II	pkt	-	-	
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	0,7	3,0	-2,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	14,2	14,2	13,4
WTOREK (26 lutego)							
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	XII	% m/m	0,5	-	0,6
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	II	pkt	60,6	-	58,6
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	I	tys.	380	-	369
ŚRODA (27 lutego)							
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	I	% m/m	-4,7	-	4,3
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	I	% m/m	1,8	-	-4,3
CZWARTEK (28 lutego)							
11:00	EZ	HICP	I	% r/r	2,0	-	2,0
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	II	% r/r	-	-	2,7
14:30	US	Drugi szacunek PKB	IV kw.	% kw/kw	0,5	-	3,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	360	-	362
PIĄTEK (1 marca)							
2:45	CN	PMI – przemysł	II	pkt	-	-	52,3
9:00	PL	PMI – przemysł	II	pkt	49,0	49,2	48,6
8:53	DE	PMI – przemysł	II	pkt	50,1	-	49,8
9:58	EZ	PMI – przemysł	II	pkt	47,8	-	47,9
10:00	PL	PKB	IV kw.	% r/r	0,9	1,0	1,4
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	IV kw.	% r/r	-	-0,4	-1,5
10:00	PL	Spożycie indywidualne	IV kw.	% r/r	-	-1,0	0,1
11:00	EZ	Wstępny HICP	II	% r/r	2,0	-	-
14:30	US	Dochody osobiste	I	% m/m	-2,0	-	2,6
14:30	US	Wydatki konsumentów	I	% m/m	0,2	-	0,2
15:55	US	Indeks Michigan	II	pkt	76,3	-	73,8
16:00	US	ISM – przemysł	II	pkt	52,5	-	53,1

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters

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

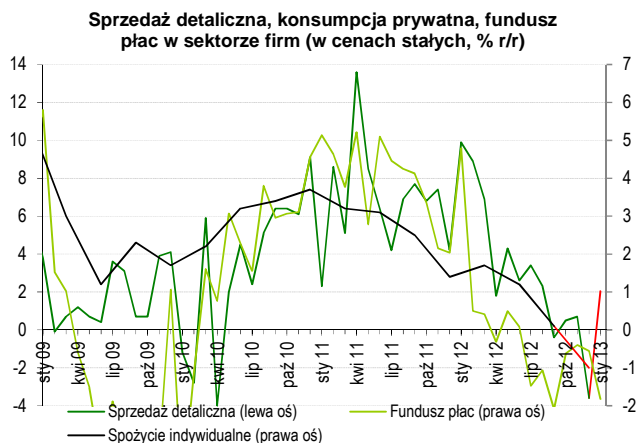
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

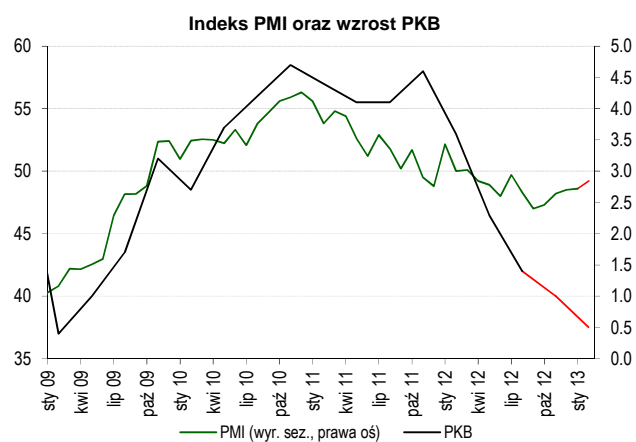
Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Odbicie w sprzedaży w styczniu, słaba konsumpcja w IV kw.

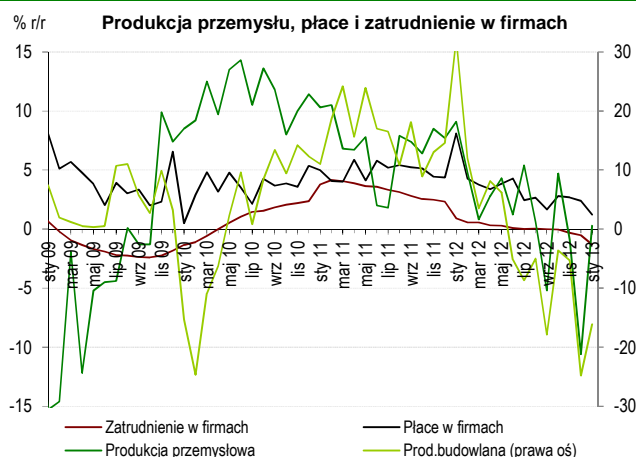


- Spodziewamy się odbicia sprzedaży detalicznej w styczniu do +3,0% r/r z -2,5% r/r w grudniu. Naszym zdaniem grudniowe dane były zaniżone wskutek opóźnienia wypłat dopłat bezpośrednich dla rolników i w styczniu zobaczymy odwrotny efekt. Nasza prognoza jest wspierana przez mocny wzrost sprzedaży samochodów wg SAMAR.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła naszym zdaniem w styczniu do 14,2% (nasza prognoza jest zgodna z szacunkiem Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej). Będzie to najwyższy odczyt od stycznia 2007 r.
- Indeks PMI w przemyśle prawdopodobnie zanotował w lutym piąty wzrost z rzędu, pozostając jednak poniżej neutralnej granicy 50 pkt. Spodziewamy się poprawy subindeksu nowych zamówień eksportowych, który naszym zdaniem będzie głównym czynnikiem stojącym za wzrostem całego indeksu w nadchodzących miesiącach.



- Na podstawie danych rocznych szacujemy, że tempo wzrostu PKB w IV kw. 2012 r. wyhamowało do ok. 1% r/r (z 1,4% r/r w III kw.). Według naszych obliczeń spożycie indywidualne zanotowało w IV kw. spadek o ok. 1% r/r i był to pierwszy przypadek ujemnej dynamiki od kad dostępnego są porównywalne dane (1995 r.). Tempo spadku inwestycji wyhamowało wg naszych szacunków do ok. -0,5% r/r (z -1,5% r/r w III kw.). Wkład eksportu netto do PKB w IV kw. był zapewne nadal wyraźnie pozytywny, choć mniejszy niż w poprzednim kwartale.
- Uważamy, że dane o spożyciu indywidualnym w IV kw. 2012 r. nie oddają w pełni trendów w konsumpcji. Do spadku (tak jak w przypadku sprzedaży detalicznej) mogło się przyczynić opóźnienie wypłat dotacji bezpośrednich dla rolników. Niemniej, wzrost konsumpcji pozostanie słaby w nadchodzących kwartałach.

Ostatni tydzień w gospodarce – Lepiej od oczekiwań w przemyśle, słabo na rynku pracy



- Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w styczniu o 0,8% r/r, a wzrost płac spowolnił do zaledwie +0,4% r/r. Dane o zatrudnieniu były wprawdzie zaburzone przez efekt zmiany próby przez GUS, a statystyki płacowe przez wysoką bazę ze stycznia 2012 (przyspieszenie wypłat premii w związku z podwyżką składki rentowej), ale i tak pokazują one, że sytuacja na rynku pracy nie napawa optymizmem.
- Produkcja w budownictwie spadła w styczniu o 16,1% r/r. Sytuacja w tym sektorze wciąż jest bardzo negatywna i nie spodziewamy się odbicia w ciągu najbliższych kwartałów.
- Z kolei dane o styczniowej produkcji przemysłowej zaskoczyły pozytywnie, pokazując wzrost o 0,3% r/r. Jednak poprawa w stosunku do grudnia była po części efektem dni roboczych i jest za wcześnie, aby na ich podstawie sądzić, że mamy do czynienia zżywieniem.

Cytat tygodnia – Marcowe posiedzenie Rady jest szczególnie ważne

Jerzy Hausner, członek RPP, Reuters, 21.02

Marcowe posiedzenie Rady jest szczególnie ważne, nie tylko w kontekście podjęcia konkretnej decyzji o poziomie stóp. Ważniejsze jest (...) abyśmy uzgodnili jak zakończyć obecny cykl łagodzenia polityki pieniężnej. (...) Możemy znaleźć się w sytuacji, kiedy trzeba będzie potem niepotrzebnie zbyt wysoko podnosić stopy, jeśli teraz pójdziemy zbyt nisko.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, Reuters, 20.02

Optymalnie byłoby zakończyć cykl obniżek w kwietniu, na poziomie 3%. Później 'wait and see'. (...) Obniżka w marcu może nie znaleźć dostatecznego poparcia, co byłoby niekorzystne dla gospodarki.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, TVN CNBC, 18.02

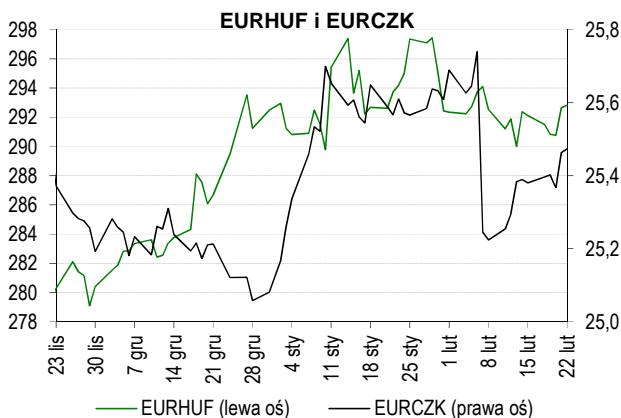
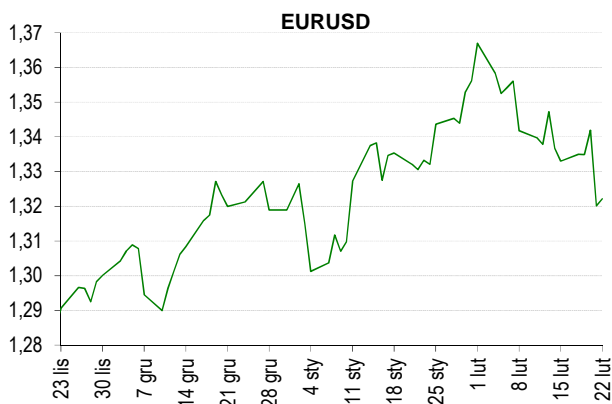
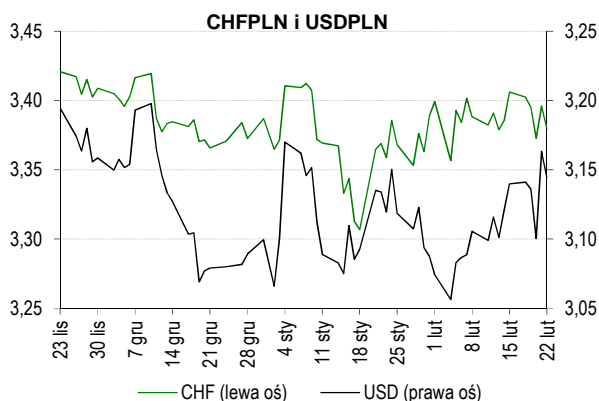
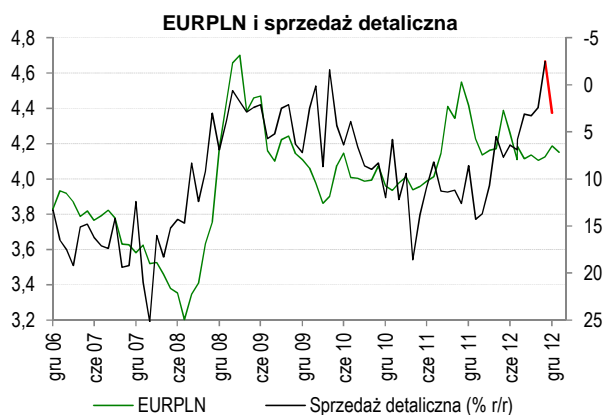
W obecnej sytuacji gospodarczej stopa jest za wysoka, jest przestrzeń do obniżki do 3%.

Jan Winiecki, członek RPP, TVN CNBC, 18.02

W tej chwili nie bardzo widzę jakąkolwiek przestrzeń (do obniżek stóp).

W dość licznych w ostatnim tygodniu wypowiedziach członków RPP kilkakrotnie powtarzała się opinia, wyrażona wcześniej przez Marka Belkę: marcowe spotkanie RPP będzie ważne, Rada powinna na nim jasno zdefiniować (i zakomunikować rynkowi) strategię stóp na kolejne miesiące, jaki docelowy poziom stóp jest obecnie właściwy dla gospodarki. Jak na razie, opinie członków Rady w tej kwestii są mocno zróżnicowane - o ile dla jastrzębi (Winiecki, Glapiński) przestrzeń do obniżek stóp już się wyczerpała, dla innych (Bratkowski, Chojna-Duch) jest jasne, że należy jak najszybciej obniżyć stopę NBP do 3%. Jaka będzie opinia pozostałych? O ile wydaje nam się, że dobrym posunięciem byłoby dokonanie głębszej jednorazowej obniżki na zakończenie cyklu, to jednak wątpimy czy uda się przekonać większość do takiej decyzji. Elżbieta Chojna-Duch wyraziła obawę, czy w ogóle uda się w marcu zebrać większość za obniżką. Liczymy jednak, że obniżka nastąpi, ale znów tylko o 25 pb, i będzie jej towarzyszyć deklaracja przejścia w tryb wyczekiwania ('wait-and-see').

Rynek walutowy – Dane z kraju mogą wesprzeć złotego



Sprzedaż detaliczna może wesprzeć złotego

W notowaniach EURPLN nie zaszły w minionym tygodniu przełomowe zmiany. Kurs najpierw zbliżył się do górnego ograniczenia pasma wahań (4,20), a dzięki danym z kraju i decyzji Fitch na koniec tygodnia był w pobliżu wsparcia na 4,14-4,15. USDPLN wzrósł natomiast najwyższym od połowy grudnia (na chwilę nieco powyżej 3,17) w wyniku osłabienia euro do dolara.

W tym tygodniu opublikowane mogą zostać kolejne (po produkcji przemysłowej) lepsze od oczekiwań dane z kraju. W naszej ocenie taką niespodziankę sprawić może odczyt sprzedaży detalicznej za styczeń. Wraz z ostatnimi danymi z przemysłu i wypowiedziami członków RPP (przy okazji których rynek zwraca raczej uwagę na sugestię o zbliżającym się końcu cyklu luzowania polityki pieniężnej niż na możliwość obniżki w marcu) poniedziałkowy odczyt może umocnić złotego do euro. Wpływ na rynek tych danych może być wzmocniony przez ostatnią decyzję Fitch. Dane o PKB za IV kw. nie powinny wywołać ruchu EURPLN z powodu ich dość historycznego charakteru.

Od końca stycznia tego roku na rynku EURPLN panuje trend boczny w szerokim przedziale ok. 4,14-4,21 i jeżeli nasze prognozy odnośnie danych się sprawdzą, wówczas kurs może testować dolne ograniczenie tego przedziału.

Wyniki wyborów we Włoszech ważne dla euro

EURUSD poruszał się w minionym tygodniu w trendzie spadkowym. Osłabienie euro zostało zainicjowane przez jastrzębie minutes z ostatniego posiedzenia Fed i gorszy od oczekiwań PMI dla strefy euro i Niemiec. W rezultacie, EURUSD osiągnął tymczasowo ok. 1,315, najniższy poziom od pierwszej dekady stycznia, poniżej istotnego wsparcia na nieco powyżej 1,33.

Inwestorzy liczą, że wskutek wyborów we Włoszech uda się stworzyć koalicję, która będzie kontynuowała reformy zapoczątkowane przez premiera Montiego. Realizacja tych oczekiwań powinna korzystnie wpłynąć na notowania euro w relacji do dolara. Najbliższy tydzień będzie bogaty w dane z USA. W kontekście minutes z ostatniego posiedzenia Fed ewentualne rozczarowujące odczyty wcale nie muszą mieć negatywnego wpływu na globalne nastroje. Mogą bowiem zostać zinterpretowane jako powód do tego, by nie kończyć (ograniczać) QE3 już w tym roku.

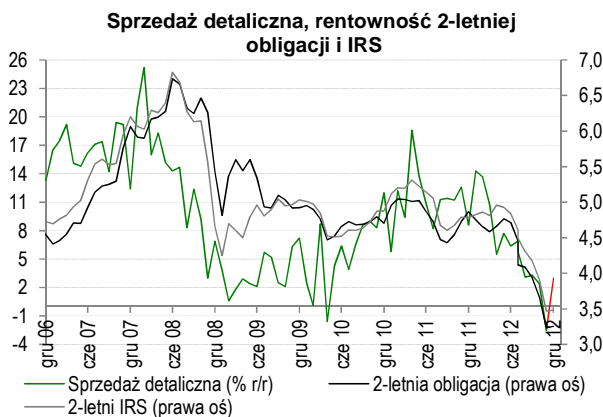
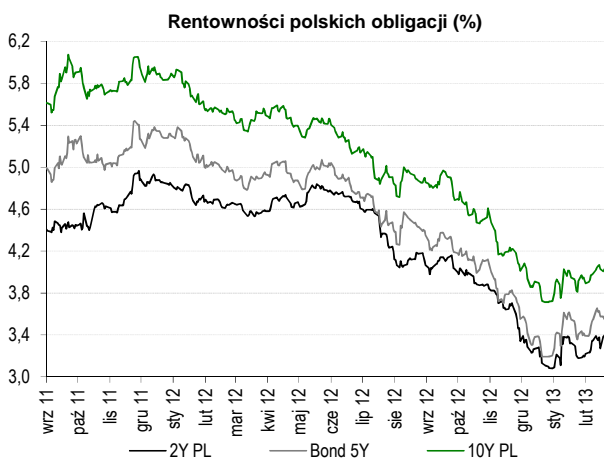
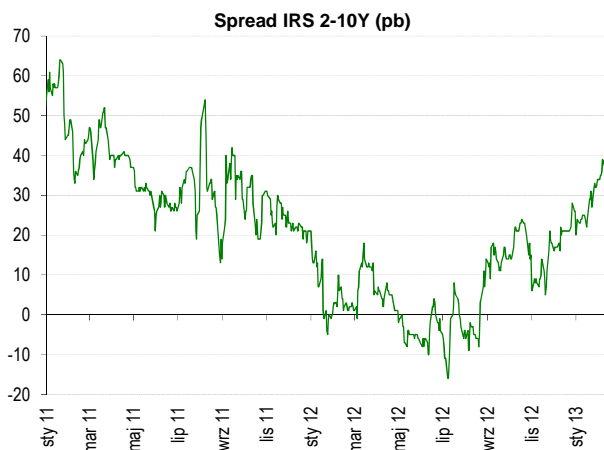
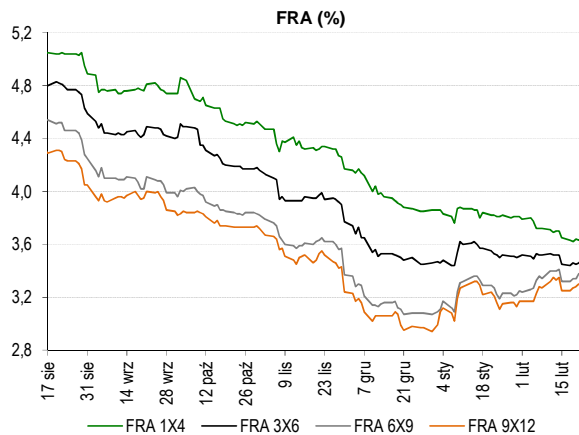
Kurs EURUSD pokonał wsparcie na ok. 1,332, a kolejne równie ważne znajduje się blisko 1,307.

Dane z Europy ciężą koronie

PMI dla przemysłu strefy euro oraz Niemiec ograniczyły oczekiwania na odbicie nastawionej na eksport gospodarki Czech. Rynek uznał, iż rosną szanse na interwencję czeskiego banku centralnego w celu osłabienia korony. W rezultacie, EURCZK wzrósł z 25,3 do 25,5.

W notowaniach forinta nie zaszły znaczne zmiany. Waluta osłabiła się nieznacznie w wyniku pogorszenia nastroju na rynku. EURHUF wzrósł z 291 do 294. We wtorek podjęta zostanie decyzja w sprawie stóp procentowych. Oczekuje się kolejnej obniżki o 25 pb. (do 5,25%). W piątek natomiast premier Orban ogłosił, że zostanie nowym prezesem węgierskiego banku centralnego.

Rynek stopy procentowej – Sprzedaż detaliczna może pchnąć krótki koniec krzywej w górę



Dalsze spadki WIBOR-u i kontynuacja wzrostu FRA

W minionym tygodniu stawki WIBOR na terminy od 3 do 12 miesięcy osiągnęły nowe historyczne minima, w tym WIBOR 3M osiągnął poziom 3,70%. W ciągu tygodnia skala spadku tych stawek wyniosła od 3 pb (WIBOR 12M) do 5 pb (WIBOR 6M i 9M). Wypowiedzi członków RPP wskazujące na bliskość końca cyklu łagodzenia polityki monetarnej nie miały większego wpływu na notowania WIBOR.

Sytuacja na rynku FRA była bardziej zmienna. Lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej za styczeń w połączeniu z wypowiedziami członków RPP spowodowały wzrost FRA 6x9 i FRA 9x12 odpowiednio o 2 i 3 pb. W skali tygodnia stawki te wzrosły o odpowiednio 5 i 6 pb.

Decyzja Fitch umacnia krajowy dług

Na początku tygodnia nadal panował pozytywny nastrój wywołany publikacją CPI za styczeń. Rynek nie zareagował na dane z rynku pracy. Co ciekawe, nie było też wyraźnej reakcji na lepsze od prognoz dane o styczniowej produkcji przemysłowej – nastąpiło jedynie nieznaczne osłabienie przy niewielkich obrotach. Również wypowiedzi członków RPP, sugerujące bliskość końca cyklu czy też możliwość braku większości dla marcowej redukcji stóp nie wywołały wyraźniejszego osłabienia krótkiego końca krzywej.

Wydarzeniem tygodnia, które miało największy wpływ na długoterminowe obligacje, była decyzja agencji Fitch, która to podwyższyła perspektywę ratingu Polski do pozytywnej ze stabilnej. Wcześniej w tygodniu Moody's podtrzymała swoją ocenę dla naszego kraju, stwierdzając m.in., że nierównowaga zewnętrzna polskiej gospodarki jest czynnikiem, który znacznie ogranicza potencjał do poprawy ratingu. Po publikacji decyzji Fitch rentowność krajowej 10-latki obniżyła się o około 7 pb do 3,97%.

Krzywa IRS wyplaszczyła się nieznacznie, po tym jak w poprzednim tygodniu spread 2-10 osiągnął najwyższy poziom od września 2011 (+39 pb). Skala zmian na rynku była jednak ograniczona. Na krótkim końcu krzywej rentowność nieznacznie wzrosła w wyniku publikacji danych z kraju, długi koniec obniżył się lekko po decyzji Fitch. Trend na wyplaszczanie się krzywej może być kontynuowany w kolejnych dniach, szczególnie w reakcji na publikowane w poniedziałek dane o sprzedaży detalicznej.

Dane i plan podaży SPW w centrum uwagi

W tym tygodniu uwaga inwestorów skoncentruje się na publikowanych danych. Odczyt sprzedaży detalicznej może pozytywnie zaskoczyć (nasza prognoza jest powyżej rynku), co może dać kolejny impuls do wzrostu rentowności po ostatnim dość silnym umocnieniu (po decyzji agencji ratingowej Fitch). Dane o PKB za IV kw. nie powinny mieć dużego znaczenia dla rynku z powodu ich historycznego charakteru.

Pod koniec tygodnia inwestorzy poznają plany emisyjne MF na marzec. Można oczekiwać, że obok standardowej aukcji resort finansów zdecyduje się na aukcję zamiany, przedstawiając do wcześniejszego odkupu obligacje PS0413 oraz OK0713. Bieżące zadłużenie w tych instrumentach wynosi odpowiednio 20,5 mld zł i ok. 13,4 mld zł. Poprawa nastrojów inwestycyjnych po decyzji agencji ratingowej Fitch może skłonić resort finansów do zaferowania papierów z długiego końca krzywej.

Ostatniego dnia lutego Ministerstwo Finansów opublikuje też dane o stanie posiadania krajowych obligacji przez poszczególne grupy inwestorów.

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