

Tygodnik ekonomiczny

25 – 31 marca 2013

Sytuacja związana z Cyprzem miała największy wpływ na notowania na globalnym rynku w trakcie minionego tygodnia. Brak porozumienia w sprawie pakietu pomocowego spowodował znaczący wzrost awersji do ryzyka. Indeksy koniunktury dla strefy euro oraz Niemiec rozczarowały, gdyż po kilku miesiącach wzrostów nastąpił ich spadek. Na razie nie przesądza to o znacznym pogorszeniu perspektyw ożywienia w strefie euro, ale sprawia, że inwestorzy mogą być bardziej wrażliwi na kolejne nadchodzące dane z gospodarki realnej. Informacje o PMI, podobnie jak wydźwięk posiedzenia Fed, były jednak w cieniu kolejnych doniesień w sprawie Cypru. Panujący przez prawie cały tydzień pesymizm przyczynił się do osłabienia złotego i innych walut regionu CEE. Krajowe dane pokazały, że w polskiej gospodarce wciąż dominują zimowe nastroje, a pojedyncze zaskoczenia w górę (np. styczniowa sprzedaż detaliczna czy lutowe płace) były spowodowane jednorazowymi zaburzeniami. Ogólnie dane były dość słabe, utwierdzając nas w przekonaniu, że w I kwartale sytuacja gospodarcza wciąż się pogarszała. Nadal mamy jednak nadzieję, że w II kw. rozpocznie się odwilż w gospodarce i od tego momentu widzieć będziemy stopniowe, acz powolne ocieplenie klimatu gospodarczego.

W tym tygodniu najważniejszym czynnikiem dla rynków pozostanie kwestia Cypru. EBC zapowiedział, że jeśli do poniedziałku nie zostanie uzgodniony kształt pomocy dla tego kraju, odetnie zasilanie cypryjskich banków w płynność. Spowodowałoby to błyskawiczny upadek tamtejszego sektora bankowego i zwiększyłoby ryzyko wyjścia kraju ze strefy euro, co pociągnęłoby za sobą mocny wzrost awersji do ryzyka na rynkach. Decyzje w sprawie Cypru przesądzą więc o nastrojach już na początku tygodnia. Zatwierdzenie planu ratunkowego w porozumieniu z Trojką (na co liczymy) powinno wywołać wyraźny wzrost optymizmu. Poza tym opublikowany zostanie szereg ważnych danych z USA (ostateczny odczyt PKB, dochody i wydatki konsumentów, dane z rynku nieruchomości), który może mieć wpływ na oczekiwania co do momentu zakończenia QE3. W tym tygodniu banki centralne Węgier i Czech podejmują decyzje o stopach procentowych. Będzie to debiut nowego prezesa banku centralnego Węgier Matolcsyego, zatem rynki będą obserwować, czy nie będzie chciał prowadzić zbyt luźnej polityki pieniężnej. W kraju brak istotnych publikacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (25 marca)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (26 marca)							
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	II	% m/m	3,9	-	-4,9
14:00	HU	Decyzja Banku Centralnego Węgier		%	5,00	-	5,25
14:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	I	% m/m	1,0	-	0,9
15:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	III	pkt	68,3	-	69,6
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	tys.	425	-	437
ŚRODA (27 marca)							
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-0,9	-	4,5
CZWARTEK (28 marca)							
13:00	CZ	Decyzja Banku Centralnego Czech		%	0,05	-	0,05
13:30	US	Ostateczny PKB	IV kw.	% kw/kw	0,5	-	3,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	338	-	336
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mln €	-	-3436	-3367
PIĄTEK (29 marca)							
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,8	-	-3,6
13:30	US	Wydatki konsumentów	II	% m/m	0,6	-	0,2
13:30	US	Bazowy PCE	II	% m/m	0,1	-	0,1
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	III	% r/r	-	-	2,2
14:55	US	Indeks Michigan	III	pkt	72,8	-	71,8

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, 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

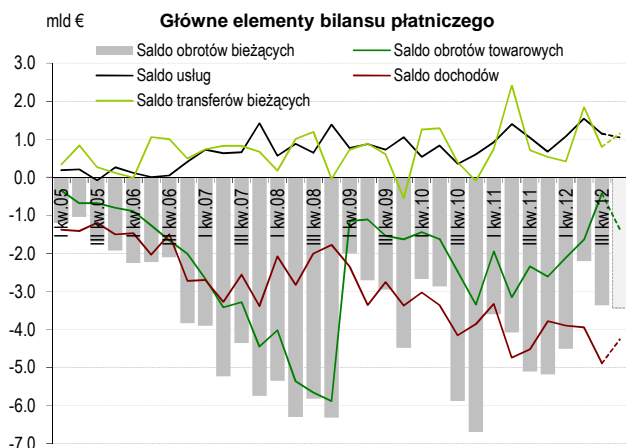
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luźniński Analityk

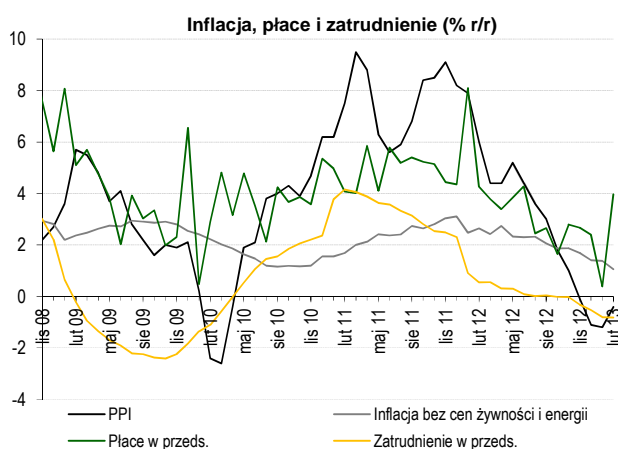
22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Kwartalne dane o bilansie płatniczym, oczekiwania inflacyjne

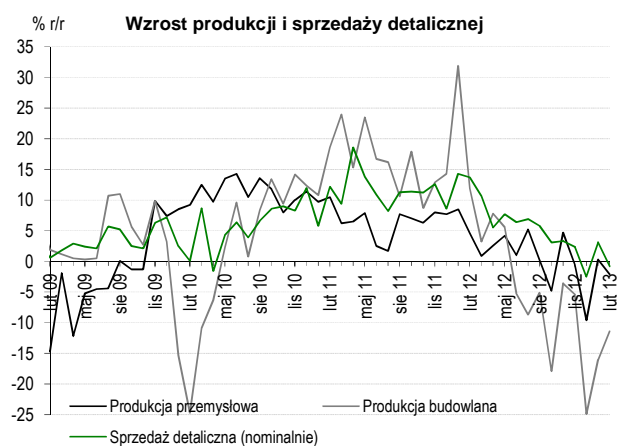


- W tym tygodniu w krajowym kalendarzu nie ma żadnych kluczowych dla rynku publikacji.
- Kwartalne dane o bilansie płatniczym jak zwykle mogą przynieść pewne rewizje w porównaniu do miesięcznych publikacji. Naszym zdaniem pokażą one lekkie pogłębienie deficytu obrotów bieżących w IV kw. w porównaniu do III kw., ale i tak będzie on znacząco mniejszy rok wcześniej.
- Ciekawsze (szczególnie z punktu widzenia inwestorów zagranicznych) mogą być informacje o zadłużeniu zagranicznym Polski i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej na koniec 2012 r.
- Oczekujemy dalszych spadków oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. W marcu będą one zapewne w okolicach 1,5%, co będzie kolejnym czynnikiem świadczącym o braku presji inflacyjnej.

Ostatni tydzień w gospodarce – Nie widać wiosny w polskiej gospodarce



- W lutym dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła do 4,0% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,8% r/r. Wyższa od oczekiwań dynamika płac to przede wszystkim efekt niskiej bazy z lutego 2012 r. Sytuacja na rynku pracy wciąż pozostaje słaba – w najbliższych miesiącach utrzyma się ujemna dynamika zatrudnienia r/r przy bardzo umiarkowanym wzroście wynagrodzeń. Z drugiej strony, zgodnie z oczekiwaniami, mamy wzrost funduszu płac w ujęciu realnym. Sądzymy jednak, że wzrost stopy oszczędności będzie ograniczał konsumpcję prywatną.
- Tak jak się spodziewaliśmy, stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w lutym do 14,4%.
- Luty przyniósł dalszy spadek miar inflacji bazowej, a tempo spadku okazało się nieco szybsze od naszych i rynkowych oczekiwań.



- Produkcja przemysłowa zanotowała w lutym spadek o 2,1% r/r i o 2,4% r/r po wyrównaniu sezonowym. Produkcja budowlana zanotowała kolejny głęboki spadek (o 11,4% r/r). Był on nieco wolniejszy niż w poprzednich dwóch miesiącach, jednak dwucyfrowy spadek nastąpił we wszystkich działach budowlanych.
- Sprzedaż detaliczna zanotowała w lutym spadek o 0,8% r/r. Dane potwierdziły, że odbicie dynamiki sprzedaży w styczniu (do 3,1% r/r) było jednorazowym zaburzeniem, a rzeczywisty popyt konsumentów pozostaje słaby.
- W sumie dane potwierdzają, że pierwszy kwartał przynosi dalsze spowolnienie polskiej gospodarki, choć widać, że skala pogorszenia stopniowo hamuje. Nie zmieniamy naszej prognozy wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 0,5% r/r. Wciąż uważamy, że będzie to dołek cyklu koniunkturalnego.

Cytat tygodnia – Jeśli dane będą gorsze, pojawi się przestrzeń do obniżek

Anna Zielińska-Giębocka, członkini RRP, Reuters, 19.03
Trzeba zobaczyć, co się będzie działo w gospodarce w I i II kw. Moim zdaniem można poczekać do lipcowej projekcji i wtedy albo dokonać zmiany stóp, albo zmienić nastawienie.

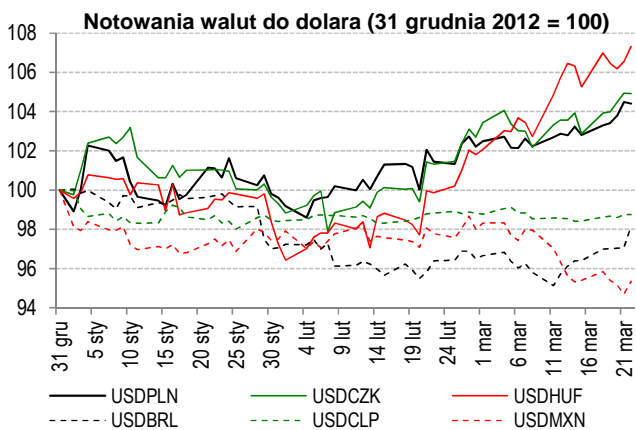
Andrzej Bratkowski, członek RPP, TVN CNBC, 20.03
Jestem pesymistą. Nie jest oczywiste, że w drugiej połowie roku będzie ożywienie. Gdyby się okazało, że przez miesiąc lub dwa napłyną gorsze dane, niż założone w projekcji, to wtedy pojawia się przestrzeń, żeby dalej obniżać stopy procentowe, być może w maju, być może w czerwcu.

Minutes z marcowego posiedzenia RPP

Niektórzy członkowie Rady nie wykluczyli jednak ponownego dostosowania stóp procentowych, jeśli napływające dane wskazywałyby na niższą aktywność gospodarczą lub niższą inflację niż przewiduje marcowa projekcja.

Minutes z ostatniego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej pokazały, że niektórzy członkowie nie wykluczają dalszego dostosowania stóp procentowych, gdyby wzrost lub inflacja okazały się niższe od tych założonych w projekcji. Wypowiedzi z ostatnich tygodni wskazują, że taki pogląd podziela przynajmniej czworo przedstawicieli RPP. My spodziewamy się, że ścieżka inflacji w krótkim okresie będzie niższa od tej z projekcji i nasze prognozy znalazły wstępne potwierdzenie w ostatnich danych. Nadal oczekujemy, że ścieżka wzrostu PKB będzie mniej więcej zgodna z projekcją, chociaż ostatnie dane z gospodarki realnej (i pogorszenie indeksów aktywności za granicą) zwiększają wątpliwości odnośnie tempa ożywienia. Zmiana stóp procentowych w kwietniu jest bardzo mało prawdopodobna, ale jeśli następne dane będą miały równie negatywną wymowę jak ostatnie, RPP może poważnie rozważyć obniżkę stóp procentowych w maju-czerwcu.

Rynek walutowy – Decyzje banków centralnych regionu ważne dla złotego



Waluty regionu pod presją

Miniony tydzień był bardzo niekorzystny dla walut regionu CEE3. Awersja do ryzykownych aktywów wywołana przez sytuację na Cyprze od samego początku wywierała presję na złotego, forinta i czeską koronę. Dodatkowo, negatywnie na notowania tych walut wpływały dane z Europy (słabe PMI i Ifo) i czynniki specyficzne dla poszczególnych krajów w regionie CEE. W Polsce rynek dalej spodziewa się kolejnych redukcji stóp, czeska korona traci wskutek utrzymującego się ryzyka interwencji banku centralnego, a forintowi cięży sytuacja polityczna tym kraju. Poza tym, S&P obniżyła perspektywę ratingu Węgier do negatywnej. W rezultacie, kurs EURPLN przekroczył 4,19, EURHUF wrósł powyżej 308, a EURCZK ponad 25,85 (w dwóch ostatnich przypadkach najwyższej od stycznia 2012).

Pierwszy wykres pokazuje notowania walut od początku roku, kiedy to rozpoczęła się fala wzrostowa na giełdzie w USA, która pchnęła indeks Dow Jones do najwyższego poziomu w historii. Widać, iż niepewność odnośnie dalszych losów gospodarki Eurolandu połączona z płynącymi z USA sygnałami świadczącymi o szybkiej poprawie w gospodarce (stopa bezrobocia najniższa od 4 lat) sprawia, że lepiej od walut CEE w ostatnich tygodniach radzą sobie waluty bliskie gospodarczo USA. Nie widzimy w najbliższym czasie dużego potencjału do umocnienia złotego. Dopiero w kolejnych miesiącach, jeśli odbicie w strefie euro zacznie obejmować więcej państw, a obniżki stóp przez RPP staną się mniej prawdopodobne, krajowa waluta może się zacząć stopniowo umacniać.

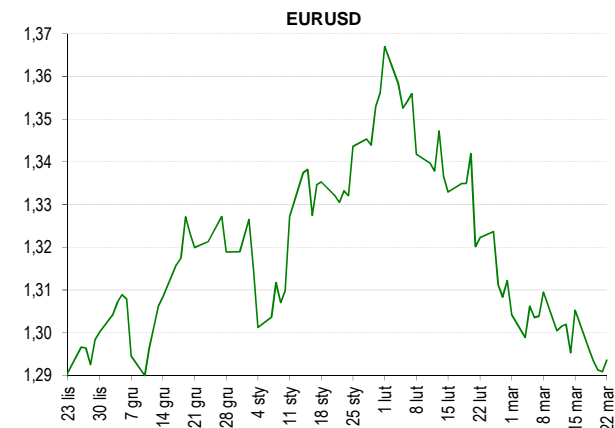
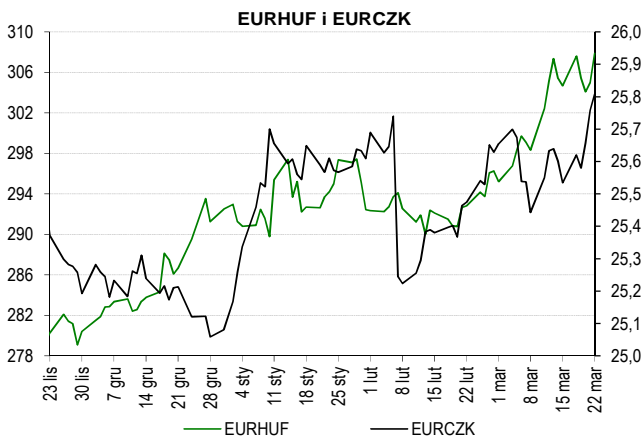
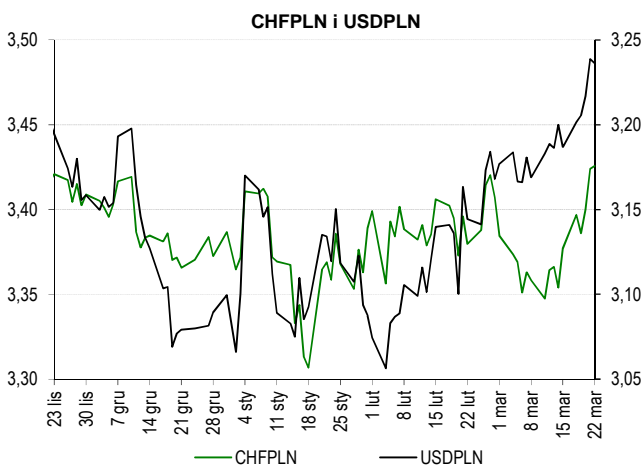
Na nadchodzący tydzień zaplanowane są posiedzenia banków centralnych Węgier oraz Czech. W ostatnim czasie forint tracił w oczekiwaniu na zbyt luźną politykę pieniężną, jaką może prowadzić nowy prezes banku (były minister gospodarki). Ważny będzie komunikat, który pokaże czy obawy te są uzasadnione. Do tego czasu forint pozostanie zapewne pod presją, co będzie ciężyło też złotemu. Ważne poziomy na ten tydzień dla EURPLN to 4,16 i 4,20-4,214.

Cypr w centrum uwagi

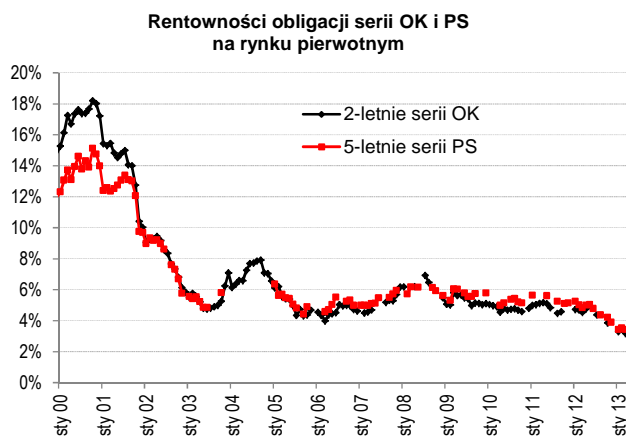
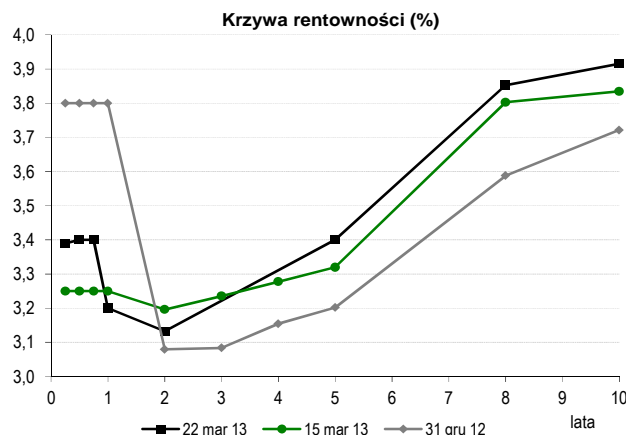
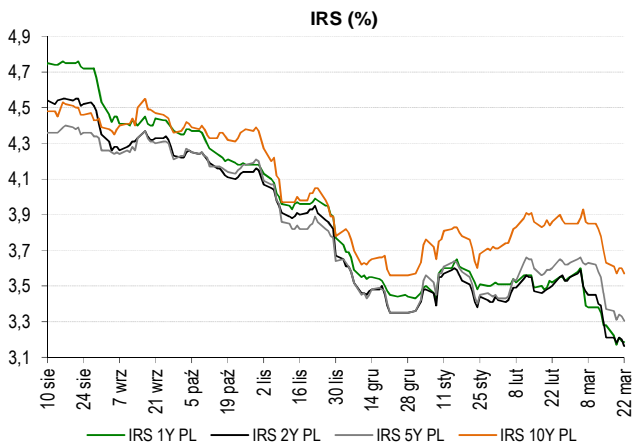
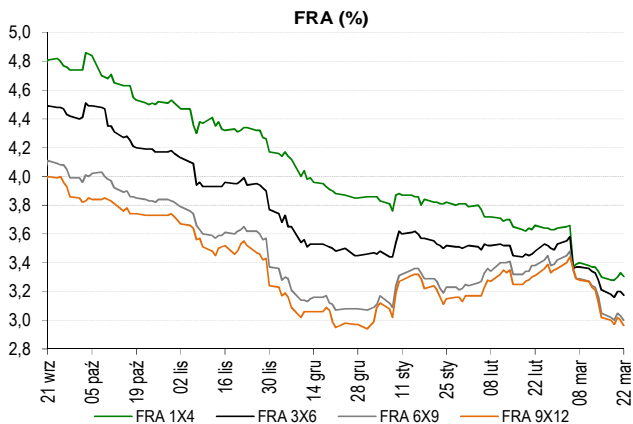
Kontrowersyjny pomysł nałożenia podatku na depozyty na Cyprze sprawił, że handel na rynku EURUSD rozpoczął się w poniedziałek na poziomie 1,296 wobec 1,308 na koniec poprzedniego tygodnia. Inwestorzy obawiali się, że przyjęcie takiego rozwiązania może wywołać masowe wycofywanie depozytów w innych krajach strefy euro, jeśli nastąpi nawrót kryzysu zadłużeniowego pod wpływem wydarzeń na Cyprze. W kolejnych dniach kurs pozostał w przedziale ok. 1,284-1,296 i dopiero w piątek osiągnął na chwilę 1,30 po tym jak pojawiły się doniesienia, że porozumienie może zostać osiągnięte w ciągu kilku godzin.

EBC zapowiedział, iż do najbliższego poniedziałku będzie dostarczał płynność cypryjskim bankom, natomiast dostęp do finansowania w kolejnych dniach będzie uzależniony od tego czy zostanie uzgodniony kształt pomocy dla tego kraju. Kwestia Cypru – podobnie jak w tym tygodniu – może być więc najważniejszym czynnikiem dla rynku po weekendzie i wyznaczyć kierunek notowań co najmniej na nadchodzący tydzień.

W kolejnych dniach poznamy szereg danych z USA. Fed w komunikacie z ostatniego posiedzenia wskazał, że dopóki stopa bezrobocia nadal jest wysoka, nie planuje wycofać się z QE3. Dane z USA mogą mieć pewien wpływ na notowania, ale jak już zaznaczyliśmy wyżej, kluczowy będzie rozwój sytuacji na Cyprze.



Rynek stopy procentowej – Wzrost zmienności na rynku w ostatnim tygodniu I kwartału



Stawki WIBOR coraz niżej, a FRA dyskontują obniżki

Miniony tydzień przyniósł dalszy spadek stawek WIBOR (nowe historyczne minima), ale również kontraktów FRA. Ożywienie oczekiwań na dalsze redukcje stóp, wspierane wypowiedziami członków RPP, spowodowało spadek FRA9x12 poniżej 3%. Spadek ten był krótkotrwały, w kolejnych dniach stawka ta stabilizowała się blisko 3%, wskazując, że inwestorzy nabrali przekonania, że Rada może jeszcze obniżyć stopy w tym roku.

Umacnianie się oczekiwań na dalsze obniżki stóp procentowych (stawki FRA dyskontują redukcje stóp o prawie 50 pb w perspektywie 9 miesięcy) będzie wspierało dalszy stopniowy spadek stawek WIBOR w najbliższych dniach/tygodniach, w tym WIBOR3M w kierunku 3,35% na koniec miesiąca.

Dane makro wspierają krótki koniec krzywych

Miniony tydzień przyniósł umocnienie na krótkim końcu krzywych, wspierane pozytywnymi nastrojami po publikacji danych inflacyjnych, a następnie słabszym od oczekiwań odczytem sprzedaży detalicznej za luty. W efekcie stawka IRS 2Y ustanowiła nowe historyczne minimum (3,18%), podczas gdy rentowność 2-letniej obligacji spadła poniżej 3,15%, po danych o sprzedaży,

Sytuacja na długim końcu krzywej była bardziej zależna od nastrojów na rynkach bazowych. Na długim końcu obserwowaliśmy dość dużą zmienność, jednak umocnienie niemieckiego długu wspierało krajową 10-latkę, której rentowność stabilizowała się nieco tylko powyżej istotnego wsparcia na 3,90%.

Rozszerzenie się spreadów asset swap w sektorze 10 lat (do prawie 35 pb, najwyższego poziomu od początku października 2012) spowodowało wyprzedzanie obligacji o zmiennym oprocentowaniu. Spadki cen część inwestorów wykorzystwała do akumulacji tych papierów.

Koszty emisji SPW coraz niższe

Ministerstwo finansów odniosło kolejny sukces jako emitent, plasując w minionym tygodniu obligacje OK0715 i PS0418 o łącznej wartości ok. 8,1 mld zł (przy łącznym popycie na poziomie 11,2 mld zł). Obligacje te zostały sprzedane z rentownością najniższą w historii, która wyniosła 3,17% dla 2-latki i 3,432% dla 5-latki (nieco poniżej poziomów z rynku wtórnego).

Wyniki aukcji sugerują, że popyt generowany był zarówno przez krajowych, jak i zagranicznych inwestorów. Piotr Marczak, dyrektor Departamentu Długu Publicznego w Ministerstwie Finansów, powiedział, że wyniki aukcji są potwierdzeniem oceny inwestorów, którzy uważają Polskę za bezpieczną przystań regionu.

Przed nami ostatni tydzień miesiąca i ostatni tydzień kwartału. To może generować większą zmienność na rynku, tym bardziej, że aktywność inwestorów znacząco spadnie w związku ze Świętami Wielkanocnymi. Wcześniej jednak inwestorzy poznają plany podażowe na II kwartał. Realizacja tegorocznych potrzeb pożyczkowych na koniec marca na poziomie 60% daje duży komfort i elastyczność dla Ministerstwa jako emitenta. Oferta kwietniowa może być wyższa w porównaniu do podaży w następnych miesiącach, co będzie wynikało z faktu, że w kwietniu na rynek wpłyną środki w wysokości ok. 16 mld zł z wykupu PS0413 oraz prawie 8 mld zł z płatności odsetkowych od kwietniowych serii PS i WS. Bieżąca wartość zadłużenia w PS0418 (która wynosi 24,3 mld zł) sugeruje, że resort finansów może zdecydować się na zaoferowanie nowej serii obligacji PS w drugim kwartale. W ten sposób Ministerstwo może zaktywizować popyt w sektorze 5 lat.

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