

Tygodnik ekonomiczny

1 – 7 kwietnia 2013

Porozumienie pomiędzy rządem Cypru a przedstawicielami strefy euro i MFW, które zostało osiągnięte w niedzielę w nocy, miało korzystny, ale tylko przejściowy wpływ na nastroje rynkowe. Inwestorów poważnie zaniepokoiło, że sposób rozwiązania problemów na Cyprze (restrukturyzacja banków kosztem wierzycieli, a nie podatników) może stanowić wzór do działania w innych krajach strefy euro w przyszłości. Dodatkowo, cieniem na nastrojach kładł się impas polityczny we Włoszech – brak możliwości stworzenia koalicji rządzącej, który może prowadzić do nowych wyborów w czerwcu. Operacja otwarcia cypryjskich banków po dwóch tygodniach przerwy w ich działalności przebiegła bez większych problemów, co – wraz z umiarkowanie dobrymi danymi z USA – wpłynęła na poprawę nastrojów pod koniec tygodnia (giełdowy indeks S&P500 wzrósł powyżej dotychczasowego rekordu z 2007 r.).

W pierwszym tygodniu kwietnia liczba publikacji i wydarzeń w kraju będzie bardzo skąpa – pojawi się jedynie indeks PMI dla przemysłu, który naszym zdaniem potwierdzi, że w marcu nadal nie było widocznego ożywienia aktywności w tym sektorze. Poza tym, aktywność inwestorów na rynku krajowym może być obniżona w oczekiwaniu na kolejne posiedzenie RPP. Jednak na rynkach globalnych mogą to być dość intensywne dni. Indeksy aktywności w sektorze przetwórczym i usług będą ważną wskazówką nt. tempa wzrostu gospodarczego w najważniejszych gospodarkach. Bardzo istotne będą również dane z amerykańskiego rynku pracy, które oprócz odzwierciedlenia kondycji gospodarki mogą wpłynąć na oczekiwania nt. terminu ewentualnego wycofania Fed z QE3.

W nadchodzącym tygodniu, ze względu na brak istotnych krajowych informacji oprócz PMI, złoty będzie pozostawał pod wpływem czynników zewnętrznych: danych makro oraz napływających informacji z Włoch. Utrzymująca się niepewność będzie stabilizowała kurs EURPLN w przedziale 4,15-4,20. Na rynku stopy procentowej wciąż żywe oczekiwania na kolejne redukcje stóp procentowych będą wspierały krótki koniec krzywych. Długi koniec krajowej krzywej obligacji pozostanie silnie zależny od rentowności niemieckich obligacji.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
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
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	III	% r/r	-	-	2,2
14:55	US	Indeks Michigan	III	pkt	72,8	-	71,8
PONIEDZIAŁEK (1 kwietnia)							
	PL	Poniedziałek Wielkanocny					
3:45	CN	PMI – przemysł	III	pkt	51,5	-	50,4
16:00	US	ISM – przemysł	III	pkt	54,2	-	54,2
WTOREK (2 kwietnia)							
9:00	PL	PMI – przemysł	III	pkt	-	48,9	48,9
9:53	DE	PMI – przemysł	III	pkt	48,9	-	50,3
9:58	EZ	PMI – przemysł	III	pkt	46,6	-	47,9
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	2,5	-	-2,0
ŚRODA (3 kwietnia)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	1,6	-	1,8
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	198	-	198
CZWARTEK (4 kwietnia)							
9:53	DE	PMI – usługi	III	pkt	51,6	-	54,7
9:58	EZ	PMI – usługi	III	pkt	46,5	-	47,9
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,75	-	0,75
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	357
PIĄTEK (5 kwietnia)							
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,0	-	-2,5
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	190	-	236
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	7,7	-	7,7

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

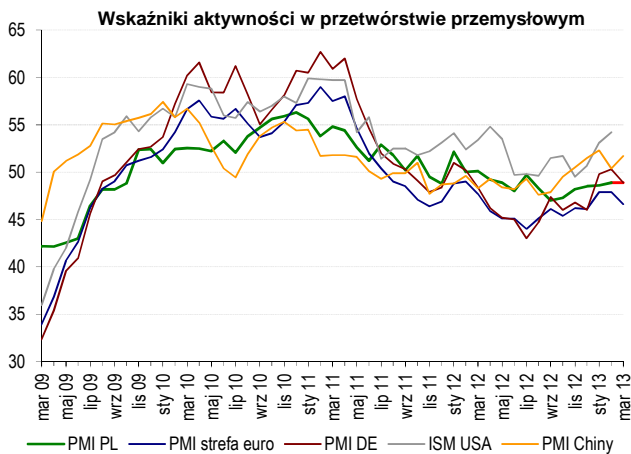
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Spadek PMI?

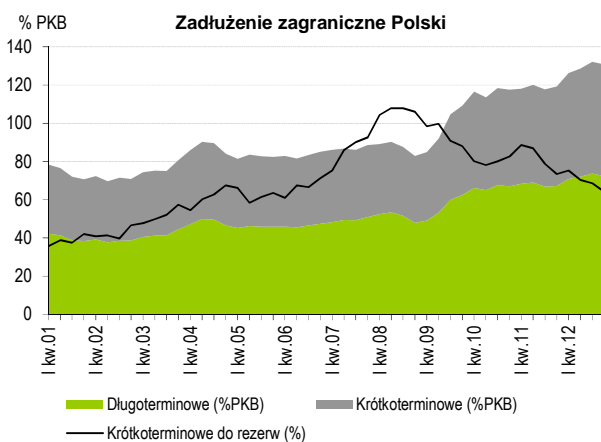


▪ Tuż po Wielkanocy uwaga rynku skupi się na publikacji finalnych wskaźników PMI dla przemysłu w Europie. Wstępne odczyty indeksów okazały się zaskakująco słabe, rozbudzając obawy o tempo ożywienia europejskiej gospodarki. Przypomnijmy, że miesiąc temu po rozczarowujących wstępnych odczytach nastąpiła rewizja indeksów w górę.

▪ Raport PMI dla Polski będzie jedyną istotną krajową publikacją w tym tygodniu. Wyraźne pogorszenie nastrojów w gospodarkach europejskich może przyczynić się do przerwania trwającego od sześciu miesięcy pasma wzrostów krajowego indeksu, chociaż jeśli nastąpi jego spadek, to powinien być niewielki. Nasza prognoza wskazuje na stabilizację wskaźnika na poziomie lutowym.

▪ Za granicą oprócz PMI pojawi się szereg istotnych danych, w tym o zatrudnieniu w USA.

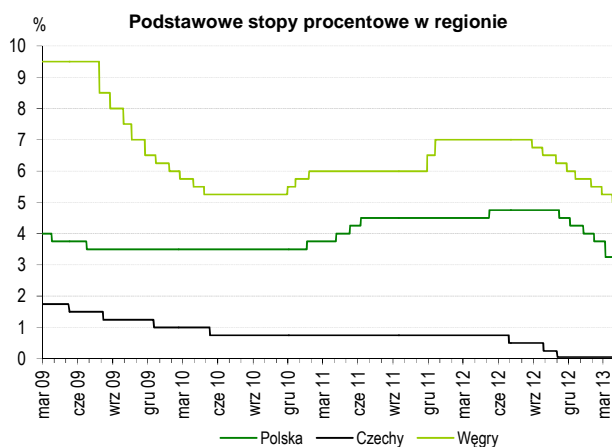
Ostatni tydzień w gospodarce – Węgierski bank centralny nie zaskoczył



▪ Deficyt obrotów bieżących w IV kw. 2012 wyniósł 3,48 mld € i był nieznacznie wyższy niż wynikało z miesięcznych danych. Jednocześnie, skumulowany roczny deficyt w relacji do PKB obniżył się do 3,5%, najniższego poziomu od 2005 r., z 4,1% PKB po III kwartale.

▪ Zadłużenie zagraniczne Polski na koniec IV kw. 2012 r. wzrosło do rekordowego poziomu 276 mld €. Jednak w relacji do PKB poziom zadłużenia obniżył się lekko – do 72,3% z 73,6% po III kwartale.

▪ Podobnie było w przypadku międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski. Jej ujemna wartość powiększyła się na koniec 2012 r. do -256,2 mld €, natomiast w przypadku relacji do PKB nastąpił minimalny spadek (do 67,1%), chociaż wciąż jest to drugi najwyższy poziom w historii.



▪ Bank centralny Węgier, tak jak oczekiwano, obniżył stopy procentowe o 25 pb, do najniższego poziomu w historii (5,0%). Rynek obawiał się, iż nowy prezes (dotychczasowy minister gospodarki) będzie chciał prowadzić nadmiernie łagodną politykę pieniężną. Dlatego brak niespodzianki odnośnie skali obniżki oraz brak zapowiedzi możliwych dodatkowych działań wspierających gospodarkę miały korzystny wpływ na notowania forinta.

▪ Bank Czech nie zmienił stóp procentowych na marcowym posiedzeniu i – według bankierów centralnych – pozostaną one na rekordowo niskim poziomie (0,05%) przez dłuższy czas, chyba że pojawiłyby się znacząca presja na wzrost cen. Jednak spodziewana jest raczej odwrotna tendencja, w związku z czym prezes Singer nie wykluczył dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w postaci interwencji walutowej osłabiającej koronę.

Cytat tygodnia – Koniec cyklu obniżek czy tylko przerwa?

Andrzej Bratkowski, członek RPP, Radio PiN, 26.03

Jeżeli dojdziemy do wniosku, że to ożywienie (gospodarki) oddala się w czasie, to moim zdaniem jest wtedy jeszcze miejsce na decyzje o obniżkach stóp procentowych. Jeżeli będą oznaki poprawy sytuacji gospodarczej, no to prawdopodobnie będzie to już koniec cyklu obniżek.

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, TVN CNBC, 27.03

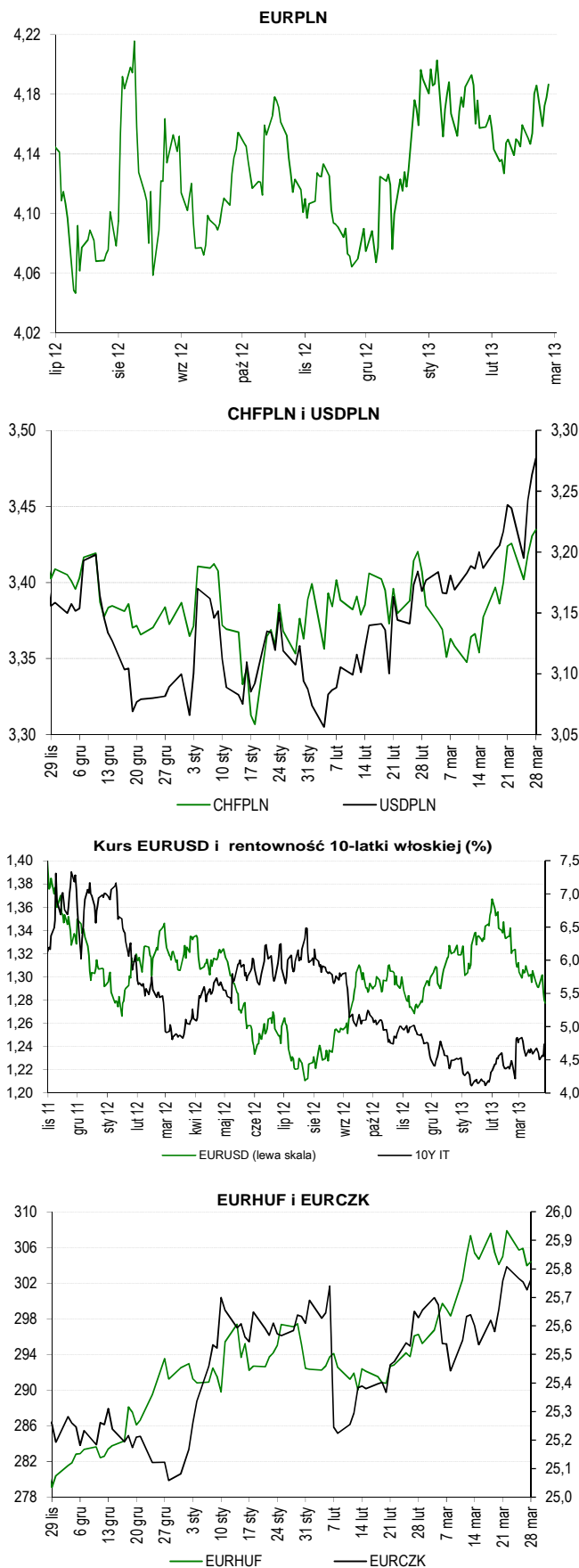
Nie oczekuję, że (brak obniżki VAT) to będzie decydujący czynnik dla RPP. (...) Wydaje mi się, że przestrzeń dla obniżek jeszcze pewna jest, ale chcemy zobaczyć, jakie będą krótkookresowe skutki naszych ostatnich decyzji. Warto poczekać, ale czy to będą 2-3 miesiące, trudno powiedzieć.

Donald Tusk, Premier RP, Reuters, 26.03

Musiaby nastąpić radykalna poprawa sytuacji gospodarczej w drugiej połowie roku, abyśmy zdecydowali się na obniżkę VAT (w 2014 r.). Dzisiaj wydaje się to mało prawdopodobne.

Członkowie RPP powtarzają, że dla kolejnych decyzji RPP kluczowe będzie to, czy napływające dane potwierdzą szanse na ożywienie gospodarcze w dalszej części roku. Pytanie tylko, jak długo będą oni chcieli czekać z oceną sytuacji. A.Zielińska-Głębocka i A.Bratkowski sugerowali ostatnio, że być może wystarczy 2-3 miesiące przerwy. Najprawdopodobniej część członków Rady będzie skłonna wstrzymać się z decyzjami do lipcowej projekcji. Nadal zakładamy, że jeśli RPP wstrzyma się z obniżkami do lipca, to wówczas nie znajdzie się już większość gotowa poprzeć złagodzenie polityki, ponieważ sygnały ożywienia wzrostu gospodarczego będą wyraźniejsze. Nawet najbardziej gołębi do tej pory A. Bratkowski przyznał, że w takim scenariuszu będziemy mieli do czynienia z końcem cyklu obniżek. Jednocześnie, nowa projekcja NBP może pokazać wyższą ścieżkę CPI w przyszłym roku, m.in. ze względu na brak założenia o obniżce stawek VAT w 2014 r. (na którym bazowała projekcja marcowa).

Rynek walutowy – Złoty w trendzie bocznym



Złoty pod presją sytuacji w krajach peryferyjnych

■ O ile początek mijającego tygodnia był dość obiecujący dla złotego (zawarto kompromis pomiędzy rządem Cypru i Trojką), to w kolejnych dniach rosły obawy o ponowne nasilenie się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, co negatywnie odbijało się na notowaniach krajowej waluty. Kurs EURPLN wzrósł w kierunku 4,19 - poziom ten został przetestowany w czasie czwartkowej sesji, ale rynkowi zabrakło siły do jego przełamania.

■ Notowania EURPLN wahały się w wąskim przedziale między 4,15-4,19, podczas gdy zmienność na USDPLN była zdecydowanie większa. W wyniku osłabienia wspólnej waluty (spadek kursu EURUSD poniżej 1,28), kurs USDPLN wzrósł nieco powyżej 3,28 (w czwartek) z okolic 3,20 na otwarciu tygodnia. Złoty osłabił się również w relacji do CHF (o 0,3%) oraz GBP (o około 1%).

■ Sytuacja na wykresie EURPLN nie uległa znaczącym zmianom. Niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji na Cyprze i we Włoszech będzie wciąż ciężała na nastrojach rynkowych. W połączeniu z oczekiwaniami na kwietniową decyzję RPP powinno się to przyczynić do konsolidacji kursu EURPLN w przedziale 4,15-4,20. Większej zmienności wciąż oczekujemy na kursie USDPLN. Przedział wahań 3,20-3,30 jest wciąż obowiązujący, chociaż oczekujemy, że kurs będzie bliżej górnego ograniczenia tego przedziału.

Euro pod wpływem wydarzeń na peryferiach

■ Mijający tydzień charakteryzował się dużą zmiennością na rynkach międzynarodowych. Informacja, że udało się osiągnąć porozumienie w sprawie pakietu pomocowego dla Cypru wsparła wspólną walutę na otwarciu tygodnia. W kolejnych dniach na rynek powróciły obawy o sytuację na Cyprze (w czwartek otworzono banki po dłuższej przerwie), ale i we Włoszech (przedłużający się okres tworzenia nowego rządu, zwiększył ryzyko kolejnych wyborów parlamentarnych). W konsekwencji na wartości tracił dług krajów peryferyjnych (słabe wyniki aukcji włoskiego długu), ale również wspólna waluta. EURUSD pogłębił spadki w kierunku 1,275 (ważnego poziomu technicznego), choć nie były one długotrwałe i kurs powrócił powyżej 1,28.

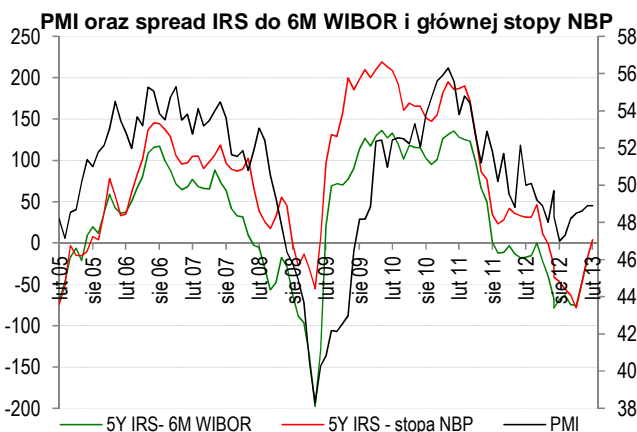
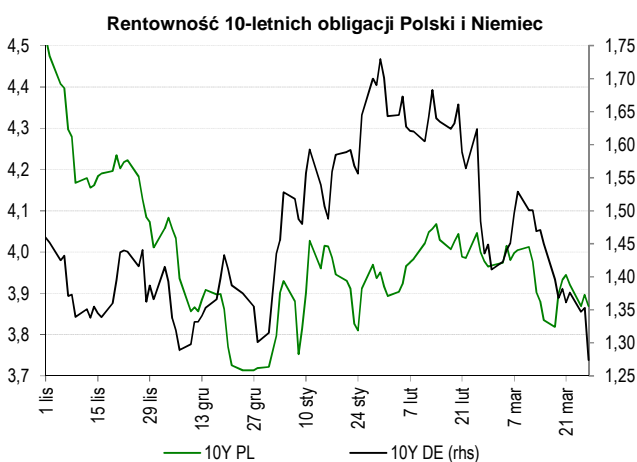
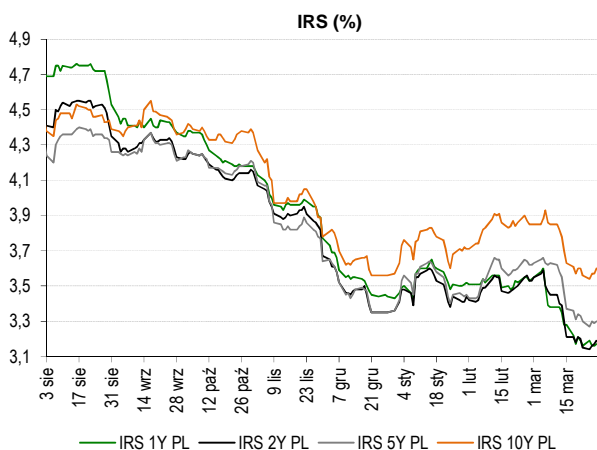
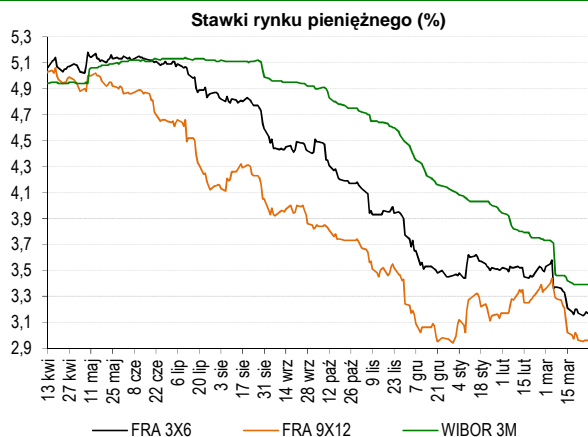
■ Presja na wspólną walutę utrzymuje się. W naszej ocenie przedział konsolidacji kursu EURUSD między 1,28-1,32 jest wciąż obowiązujący. Dopiero trwałe przełamanie wsparcia na 1,275 otwierałoby drogę w kierunku poniżej 1,27. W nadchodzącym tygodniu istotny wpływ na notowania EURUSD będzie miało posiedzenie EBC oraz publikację danych makro (wskaźniki PMI, dane z rynku pracy w USA). Słabe dane dla europejskiej gospodarki mogą ponownie wygenerować impuls do testów kluczowego poziomu wsparcia.

Forint pod wpływem decyzji banku centralnego

■ W minionym tygodniu uwaga inwestorów skupiła się na posiedzeniach banków centralnych Węgier i Czech. Decyzje okazały się zgodne z oczekiwaniami. W konsekwencji forint na chwilę osłabił się, jednak w kolejnych dniach kurs EURHUF powrócił do trendu spadkowego. W przypadku czechoskiej korony zmiany były nieznaczne.

■ W tym tygodniu sytuacja na rynkach walutowych na Węgrzech i w Czechach nie powinna ulec znaczącej zmianie. Forint pozostanie pod presją utrzymujących się oczekiwań na kolejne redukcje stóp, gdy notowania kursu EURCZK powinny być bardziej stabilne.

Rynek stopy procentowej – Stabilizacja w oczekiwaniu na dane i komentarze z RPP



Stabilizacja stawek WIBOR i FRA

W trakcie czterech sesji tego tygodnia WIBOR-y od 1 do 12 miesięcy nie zmieniły się i tym samym stabilizacja tych stawek trwa już 9 sesji. 1- oraz 3-miesięczne WIBOR-y zatrzymały się na poziomie 3,39%, a pozostałe od 6 do 12 miesięcy na 3,40%. W ostatnich dniach ustabilizowały się także FRA.

Najwyraźniej rynek – podobnie jak RPP – postanowił wyczekać na publikację kolejnych danych makro z kraju. Najbliższe istotne publikacje zaplanowane są dopiero na początek następnego tygodnia (inflacja), a nie sądzimy, aby odczyt marcowego PMI dla przemysłu miał znaczny wpływ na krótki koniec krzywej. Przed danymi o CPI wzrost wahań mogą wywołać komentarze członków RPP, ale raczej tylko tych, których poglądy na temat dalszych zmian stóp NBP są dla rynku mniej oczywiste.

Spore wahania na rynku obligacji

Choć w tygodniowym rozrachunku rentowności obligacji nie zmieniły się znacznie, to w trakcie ostatnich kilku sesji zanotowano całkiem wyraźne wahania. Początek tygodnia stał pod znakiem kontynuacji spadków rentowności na całej długości krzywej po danych o lutowej sprzedaży detalicznej i dzięki umocnieniu Bundów wskutek szybkiego schłodzenia nastrojów na globalnym rynku po decyzji w sprawie Cypru. W rezultacie, rentowność 2-letniej obligacji znalazła się na chwilę jedynie 4 pb powyżej rekordowego minimum z końca ubiegłego roku (3,12% wobec 3,08%). W kolejnych dniach nastąpiła jednak realizacja zysków i powrót rentowności do poziomów z minionego piątku.

Ostatni tydzień pokazał, że długi koniec krajowej krzywej obligacyjnej jest szczególnie zależny od sytuacji na rynkach bazowych. W tym tygodniu nie zabraknie publikacji, które mogą wywołać wzrost wahań niemieckiego długu. Wstępne PMI dla przemysłu mocno rozczarowały, natomiast przyrost miejsc pracy poza rolnictwem w USA zaskoczył miesiąc temu na plus. Krótki koniec krzywej obligacyjnej powinien być bardziej stabilny w oczekiwaniu na dane i ewentualne komentarze członków RPP.

IRS ponownie najniżej w historii

IRS od roku do 10 lat znowu ustanowiły nowe rekordowe minima (3,14% dla 2 lat, 3,27% dla 5 lat i 3,54% dla 10 lat) w ślad za spadkiem rentowności obligacji. W tym tygodniu poznamy PMI za marzec, ale nie oczekujemy, aby dane te wywołały znaczącą reakcję rynku. Warto jednak zauważyć, że w przeszłości różnica między IRS, a 6-miesięczną stawką WIBOR oraz główną stopą NBP podążała za zmianami koniunktury. Spodziewamy się – podobnie jak rynek – że w I kw. tego roku osiągniemy minimum obecnego cyklu jeśli chodzi o tempo rocznego wzrostu PKB. Kolejne kwartały mogą więc przynieść stopniowe dalsze zniżanie spreadów pomiędzy stawkami IRS, a WIBOR oraz stopą NBP (rynek IRS może zacząć wyceniać poprawę sytuacji gospodarczej i w rezultacie mniejsze szanse na redukcje stóp).

Choć według nas istnieje pewne ryzyko dalszych obniżek stóp przez RPP, to nasz bazowy scenariusz zakłada utrzymanie stóp na obecnym poziomie. Nasze prognozy wzrostu gospodarczego są mniej więcej zgodne z projekcją NBP, a ścieżka inflacji może okazać się wyższa w średnim terminie, więc nie sądzimy, aby kolejne wnioski o obniżki w skali wycenianej przez rynek znalazły poparcie większości. Warto zwrócić uwagę, że na rynku finansowym została już wyceniona redukcja o 50 pkt bazowych.

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