

Tygodnik ekonomiczny

14 – 20 października 2013

Za nami już drugi tydzień częściowego zamknięcia amerykańskiej administracji i rozmów nad nowym budżetem oraz podniesieniem limitu zadłużenia. Początkowo trudno było zaobserwować sygnały zbliżenia stanowiska Demokratów i Republikanów, ale pod koniec tygodnia wzrosły nadzieje na wypracowanie przynajmniej tymczasowego rozwiązania. Jeśli będzie zgoda na podniesienie limitu zadłużenia tylko na kilka tygodni, krótkoterminowa reakcja rynku będzie pozytywna, ale niepewność nie zniknie. Jednocześnie, rynek może stabilizować świadomość, że taka sytuacja zmniejsza prawdopodobieństwo szybkiej decyzji Fed o rozpoczęciu „QExit”.

W kraju, rząd opublikował projekt ustawy o zmianach w OFE. Ogólnie, jest on zgodny z wcześniejszymi zapowiedziami. Ustawa ma wejść w życie 31 stycznia 2014 r., a już 3 lutego 2014 OFE mają przekazać do ZUS 51,5% aktywów. OFE będą miały zakaz inwestowania w obligacje skarbowe krajowe i zagraniczne. Pozostałe limity inwestycyjne zostaną jednak zmienione. Akcje będą musiały stanowić co najmniej 75% aktywów funduszy, stopniowo ma za to rosnąć limit na inwestycje zagraniczne. Wyboru, czy nowe składki mają trafiać do ZUS czy do OFE, można będzie dokonać między 1 kwietnia a 30 czerwca 2014. Zmiana wyboru będzie możliwa po 2 latach, a potem co 4 lata. Tak jak zapowiadano, obowiązywać będzie tzw. suwak bezpieczeństwa. Wg szacunków rządowych, w wyniku zmian w OFE dług publiczny (w metodologii krajowej) obniży się w 2014 r. o 8,4% PKB. Potrzeby pożyczkowe mają być niższe o 20-25 mld zł rocznie. Z powodu częściowego zamknięcia administracji w USA, w tym tygodniu nie poznamy wielu istotnych danych z tego kraju. Wg szacunków w czwartek największa gospodarka świata może osiągnąć obowiązujący limit zadłużenia, dlatego rynek będzie z uwagą śledził rozmowy amerykańskich polityków. Wypowiadać się też będzie czterech głoszących członków FOMC (w tym we wtorek Ben Bernanke), którzy mogą wpłynąć na oczekiwania rynku odnośnie dalszych decyzji ws. QE3. Poznamy za to sporo danych z kraju. Jesteśmy bardziej optymistyczni niż rynek, jeśli chodzi o wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw i produkcję przemysłową. O tych sektorach – jako o kluczowych do obserwacji – wspominał w zeszłym tygodniu Bratkowski z RPP – więc odczyty te mogą potencjalnie pchnąć IRS i rentowności długu w górę. Dane o produkcji mogą mieć jednocześnie korzystny wpływ na złotego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (14 października)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VIII	% m/m	0,8	-	-1,5
14:00	PL	Podaż pieniądza	IX	% r/r	6,7	6,6	6,2
WTOREK (15 października)							
11:00	DE	Indeks ZEW	X	pkt	49,6	-	49,6
14:00	PL	CPI	IX	% r/r	1,1	1,2	1,1
ŚRODA (16 października)							
11:00	EZ	HICP	IX	% r/r	1,1	-	1,3
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	3,0	3,2	2,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	IX	% r/r	-0,3	-0,3	-0,5
14:00	PL	Inflacja bazowa	IX	% r/r	1,5	1,6	1,4
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (17 października)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	7,1	7,9	2,2
14:00	PL	Produkcja budowlana	IX	% r/r	-6,0	-3,4	-11,1
14:00	PL	PPI	IX	% r/r	-1,5	-1,6	-1,1
14:00	PL	Minutes RPP					
16:00	US	Indeks Philly Fed	X	pkt	15,0	-	22,3
PIĄTEK (18 października)							
4:00	CN	PKB	III kw.	% r/r	7,8	-	7,5
4:00	CN	Produkcja przemysłowa	IX	% r/r	10,2	-	10,4

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga

Główny Ekonomista 22 534 1888

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bielski

Starszy Ekonomista 22 534 1887

Marcin Sulewski Analityk

22 534 1884

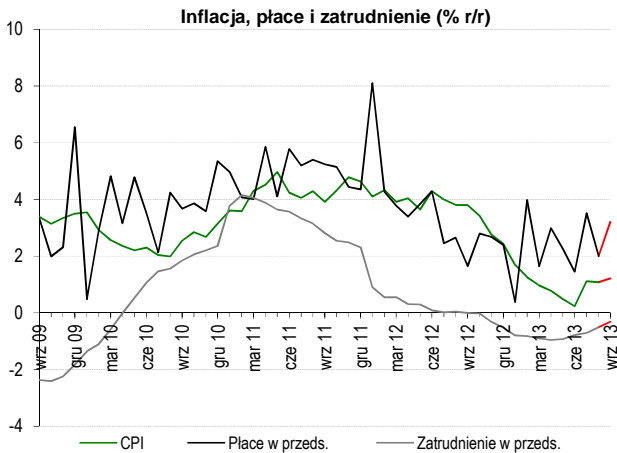
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 534 1886

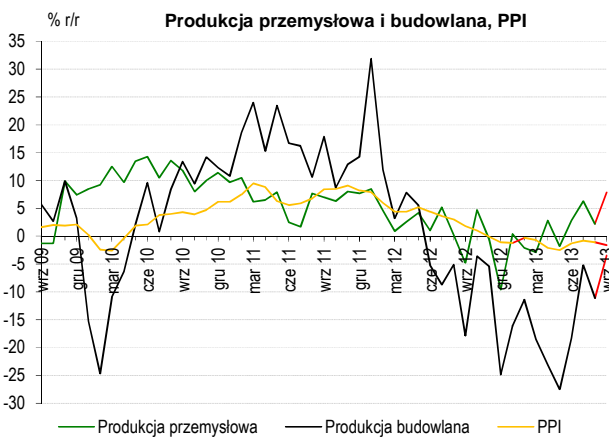
Marcin Luziński Analityk

22 534 1885

Wydarzenia nowego tygodnia – Nowe dane i polityka

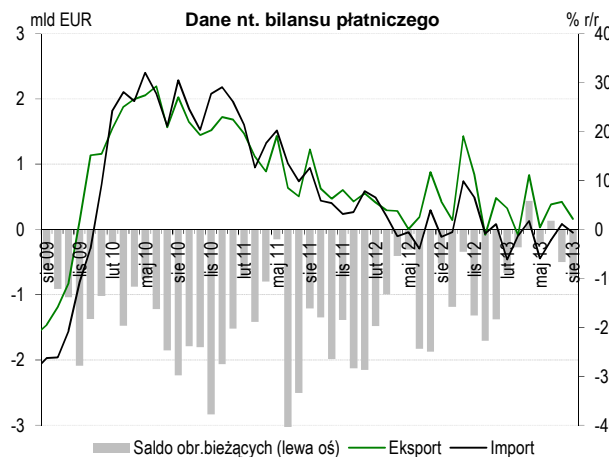


- Rządowi USA wystarczy pieniędzy mniej więcej do 17 października i przed tym terminem amerykańscy politycy powinni osiągnąć porozumienie w sprawach budżetowych, by uniknąć technicznego bankructwa tego kraju. Jednakże, nie jest wykluczone, że limit zadłużenia zostanie podniesiony tymczasowo, bo uzyskać więcej czasu na negocjacje.
- Spodziewamy się nieznacznego wzrostu inflacji CPI i inflacji bazowej we wrześniu. Za wzrost inflacji odpowiadać będzie głównie zakończenie przecen w kategorii odzież i obuwiu. Nasze prognozy w obu przypadkach są nieco powyżej konsensusu rynkowego.
- Naszym zdaniem we wrześniu nastąpiła dalsza poprawa na rynku pracy. Prognozujemy, że zatrudnienie wzrosło piąty miesiąc z rzędu, dzięki czemu roczne tempo spadku zatrudnienia będzie na najniższym poziomie w tym roku. Wzrost płac wciąż będzie umiarkowany (3,2% r/r).



- Oczekujemy, że wzrost produkcji przemysłowej we wrześniu będzie najwyższy od stycznia 2012 r. Polskiemu przemysłowi sprzyja ożywienie w kraju i za granicą (co potwierdza indeks PMI) oraz korzystny efekt dni roboczych. Podobne czynniki będą sprzyjać produkcji budowlano-montażowej, która naszym zdaniem pokaże najlepszy wynik od maja 2012. W obu kwestiach jesteśmy bardziej optymistyczni niż konsensus rynkowy.
- W tym tygodniu poznamy minutes z październikowego posiedzenia RPP. Naszym zdaniem nie będzie w nich nic ciekawego, gdyż Rada czeka z decyzjami i poważnymi dyskusjami na listopadową projekcję PKB i inflacji.
- W przypadku danych o podaży pieniądza istotne będą sygnały o początku ożywienia na rynku kredytowym. Pewne sygnały poprawy, np. w kredytach konsumpcyjnych, były widoczne już wcześniej, ale ten trend wymaga potwierdzenia.

Ostatni tydzień w gospodarce – W handlu zagranicznym wciąż nadwyżka, jest projekt ustawy o OFE



- Deficyt obrotów bieżących w sierpniu wyniósł 719 mln €, powyżej prognoz. Jednak nadwyżka w handlu towarowym utrzymuje się (264 mln €), a dynamiki eksportu i importu były bliskie prognoz. Spodziewamy się, że eksport w kolejnych miesiącach nadal będzie pełnił rolę ważnego czynnika napędzającego wzrost gospodarczy, a deficyt obrotów bieżących zmniejszy się na koniec roku do blisko 1% PKB.
- Rząd opublikował projekt ustawy o zmianach w OFE. 03.02.2014 OFE mają przekazać do ZUS 51,5% aktywów. OFE będą miały zakaz inwestowania w obligacje skarbowe krajowe i zagraniczne. Wyboru, gdzie mają trafiać nowe składki, można będzie dokonać między 01.04 a 30.06.2014. Wybór nie będzie ostateczny – zmiana będzie możliwa po 2 latach, a potem co 4 lata. Obowiązywać będzie tzw. „suwak bezpieczeństwa” – na 10 lat przed emeryturą zgromadzone w OFE aktywa będą stopniowo przenoszone na indywidualne subkonto w ZUS.

Cytat tygodnia – Jak długo stopy będą stabilne?

Bratkowski, członek RPP, 10.10, Dow Jones

Podwyżki stóp są możliwe w IV kw. 2014 r., może później.

Elżbieta Chojna-Duch, członek RPP, 07.10, Reuters

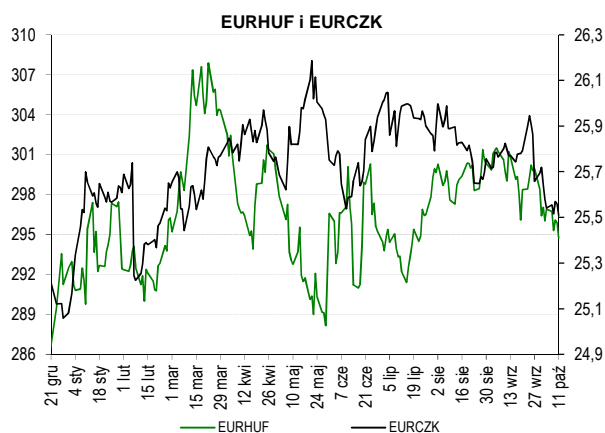
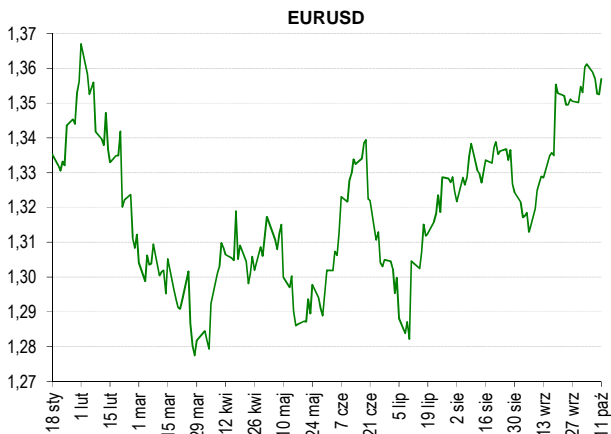
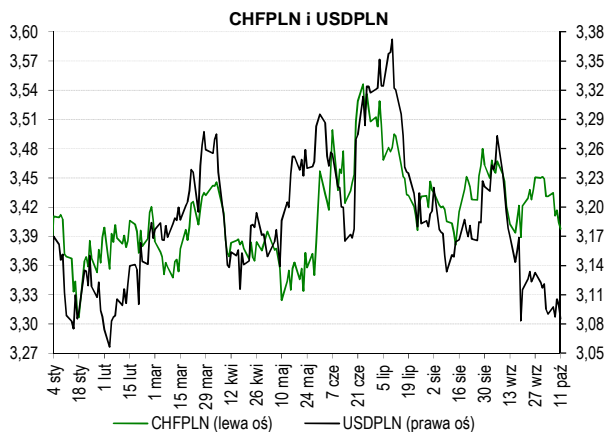
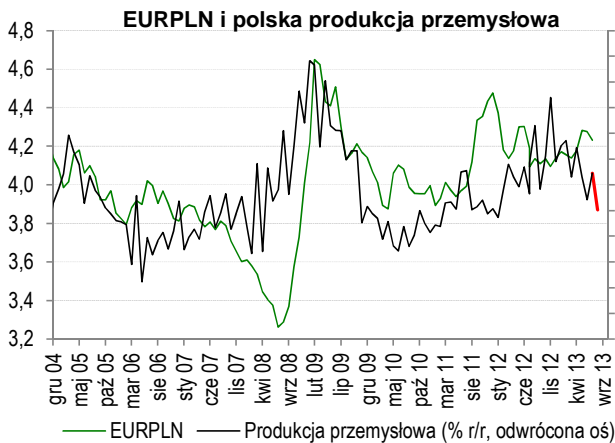
Oczekuje się, że w przyszłym roku wzrost będzie silniejszy niż obecnie, ale wydaje się, że będzie nadal powolny i stopniowy i co oznacza, że możemy powrócić do dyskusji na temat również łagodnej polityki pieniężnej, przynajmniej łagodnego nastawienia.

Adam Głapiński, członek RPP, 07.10, Reuters

Mamy symptomy ożywienia gospodarczego, ale leniwe. Znacznego wzrostu cen się nie spodziewam. Uważam, że z ogromnym prawdopodobieństwem do końca roku stopy się nie zmienią, a z bardzo dużym prawdopodobieństwem stopy nie powinny ulec zmianie także w pierwszym kwartale.

W wypowiedziach przedstawiciele Rady coraz częściej pojawiają się sugestie, że okres stabilizacji stóp może potrwać dłużej niż do końca 2013 roku. W opiniach tych widać jednak różnicowanie. Wg Adama Głapińskiego stopy mogą pozostać bez zmian do końca I kw. 2014. Wg Marka Belki i Jerzego Hausnera – do połowy roku, a wg Andrzeja Bratkowskiego – aż do IV kw. 2014 r. Z kolei Elżbieta Chojna-Duch sugeruje, że w przyszłym roku Rada może powrócić do dyskusji o obniżkach stóp, a przynajmniej do zmiany nastawienia polityki pieniężnej na łagodną. Członkowie Rady różnią się pod względem oczekiwań co do wzrostu gospodarczego. Jednak, co najmniej pięćdziesięciu członków RPP nie wyklucza wydłużenia okresu stabilnych stóp. Dyskusji na ten temat sprzyjać będzie publikacja listopadowych projekcji inflacji i PKB.

Rynek walutowy – EURPLN nieco niżej, czeka na silniejszy impuls



Złoty zyskuje mimo czynników ryzyka

■ Mimo przedłużających się rozmów w USA złoty umocnił się w minionym tygodniu do euro oraz pozostał stabilny do dolara. Patrząc na rynek w szerszym kontekście, krajowa waluta radzi sobie całkiem dobrze w warunkach niepewności w związku z sytuacją za oceanem czy w okresie przejściowego kryzysu we Włoszech.

■ Biorąc pod uwagę okres od początku września (USDPLN na poziomie ok. 3,29, osiągniętym w reakcji na rządowe plany zmian w OFE) do drugiego tygodnia października, złoty był piątą najsilniejszą walutą świata w stosunku do dolara (zyskał 6,1%). Radził on sobie też najlepiej z regionu w relacji do euro (umocnienie o 2,8%, przy 2,2% dla forinta czy 0,9% dla czeskiej korony). W tym samym czasie, S&P500 wytracił prawie cały wzrost z pierwszej połowy września.

■ Niekorzystny wpływ paraliżu administracji na amerykańską gospodarkę wspiera nadzieje inwestorów, że w tej sytuacji Fed nie będzie się spieszył z ograniczeniem skali QE3 (tym bardziej, że zamknięte są biura odpowiedzialne za publikację ważnych danych, co utrudnia ocenę stanu gospodarki). Poza tym, za dobrą kondycją złotej stać mogą bardzo dobre dane z kraju (wrześniowy PMI). W tym tygodniu opublikowane będą dane o produkcji przemysłowej. Nasza prognoza jest powyżej konsensusu i taki odczyt może mieć pewien korzystny wpływ na złotego.

■ W zeszłym tygodniu aprecjacja krajowej waluty zatrzymała się na poziomie 4,18 za euro i jest to pierwsze wsparcie (kolejne to minimum osiągnięte po zaskakującej decyzji FOMC – prawie 4,14). Opór to 4,23.

EURUSD bez dużych zmian, czeka na wieści w USA

■ Kurs EURUSD oscylował w minionym tygodniu nieco poniżej szczytu ustanowionego w pierwszych dniach października na prawie 1,365. Brak przełomu w negocjacjach amerykańskich polityków (skutkujący m.in. uboższym kalendarzem publikacji danych z USA) ogranicza potencjał do silniejszego ruchu.

■ Sytuacja może ulec zmianie w tym tygodniu, jeśli Demokraci oraz Republikanie przyjmą ambitniejsze rozwiązanie, niż tylko zwiększenie limitu zadłużenia jedynie na kilka tygodni. Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC pokazały, iż jego członkowie nadal są za tym, by rozpocząć ograniczanie QE3 w tym roku. W kolejnych dniach wypowiedać się będzie czworo głosujących członków (w tym Ben Bernanke) i rynek będzie czekać na sugestie czy trwające częściowe zamknięcie administracji USA wpłynęło na ich nastawienie.

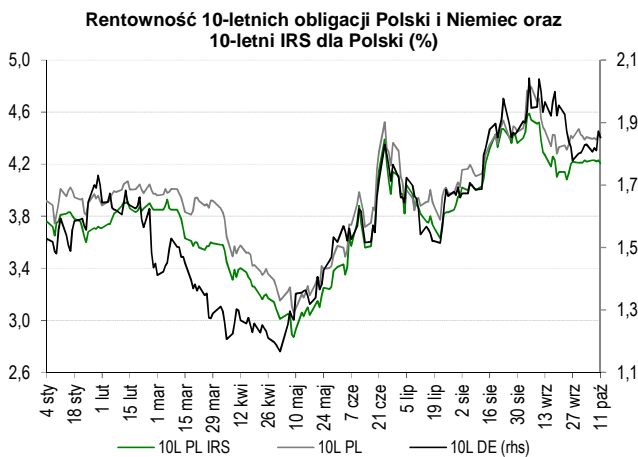
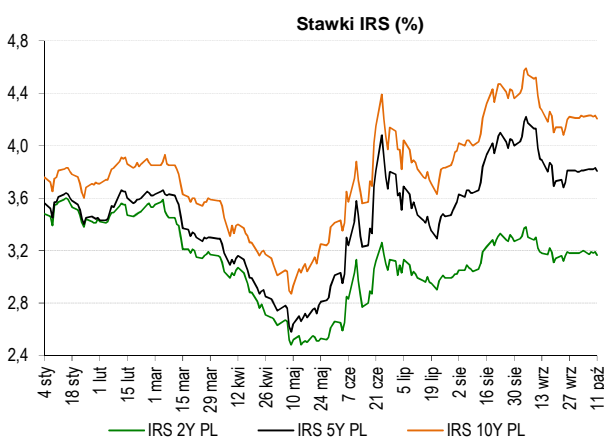
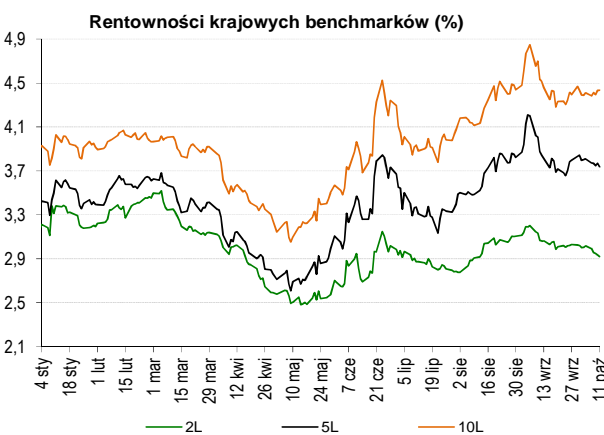
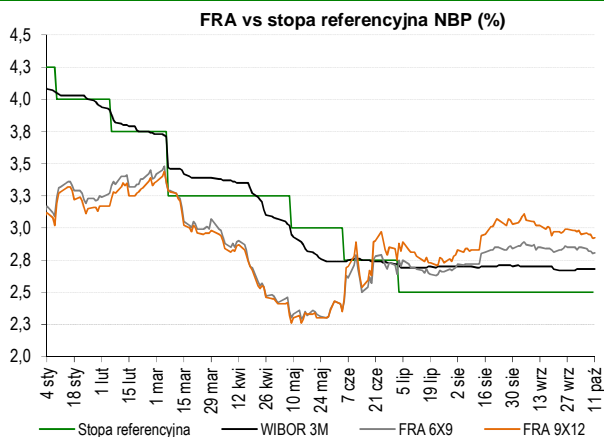
■ Istotne poziomy dla EURUSD to 1,343 i 1,365.

Korona pod wpływem danych z Czech

■ Kurs EURCZK wahał się w minionym tygodniu wokół 25,55, wpływ na notowania korony miały dane z Czech. Lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej umocniły koronę, w ocenie rynku spadły bowiem szanse na interwencję banku centralnego w celu osłabienia waluty. W kolejnych dniach okazało się, że wrześniowa inflacja była niższa od oczekiwań, co miało przeciwny wpływ na rynek, niż dane z przemysłu.

■ Miniony tydzień był już drugim z rzędu, kiedy w stosunku do euro zyskiwał forint. Kurs EURHUF przebił nieco minimum z drugiej połowy września (294,3) i osiągnął 293,9.

Rynek stopy procentowej – Pod wpływem informacji z USA i publikacji krajowych danych



Komentarze członków RPP wspierają rynek pieniężny ...

■ Za nami kolejny tydzień, w którym stawki WIBOR od miesiąca po rok pozostały stabilne. Wsparciem dla rynku są wypowiedzi członków RPP, które wskazują, że okres stabilnych stóp procentowych będzie dłuższy niż tylko do końca tego roku (jak wskazuje komunikat po październikowym posiedzeniu Rady). Kształt krzywej pozostaje normalny, wskazujący, że inwestorzy nie spodziewają się już obniżek stóp (mimo sugestii członkini RPP Elżbiety Chojny-Duch).

■ Gołębnie wypowiedzi członków RPP dały impuls do spadku stawek FRA, począwszy od stawek 6x9. To sugeruje, że normalizacja na rynku pieniężnym będzie następowała wolniej, a rynek zaczyna dostosowywać swoje oczekiwania do wypowiedzi członków Rady.

■ W tym tygodniu zostaną opublikowane główne dane makroekonomiczne (inflacja, produkcja, dane z rynku pracy), które mogą wpłynąć na oczekiwania co do przyszłej ścieżki stóp. W naszej ocenie dane za wrzesień potwierdzają, że brak jest presji inflacyjnej (choć inflacja odbiła już od dna) i coraz wyraźniejsze są sygnały poprawy gospodarczej. Dane te mogą w krótkim terminie wpłynąć na notowania WIBOR i FRA.

... i krótki koniec krzywych

■ W minionym tygodniu obligacje i stawki IRS pozostawały pod wpływem zarówno czynników krajowych (głównie wypowiedzi przedstawicieli RPP), jak i zewnętrznych. Gołębnie sygnały ze strony Rady (wypowiedzi członków RPP wskazują, że stopy pozostaną stabilne przez dłuższy okres) umocniły głównie krótki koniec krzywych. Rentowność 2-latką spadła do 2,92%, najniższego poziomu od połowy sierpnia.

■ Środek i długi koniec krzywych pozostały pod wpływem czynników globalnych. Rentowności obligacji i stawki IRS, głównie w sektorze 10 lat wzrosły w wyniku osłabienia niemieckiego długu. Bardziej na wartości traciły obligacje niż IRS, co spowodowało rozszerzenie asset swap spreadu do 23 pb (z 19 pb na koniec poprzedniego tygodnia). Co więcej nastąpiło dość znaczące wystromienie krzywej obligacyjnej (wzrost spreadu 2-10 lat powyżej 150 pb). Natomiast opublikowanie projektu ustawy dotyczącego planowanych zmian w OFE potwierdziło w większości wcześniejsze plany rządu odnośnie zmian w systemie emerytalnym, dlatego też nie miało to większego przełożenia na rynek.

Uwaga wciąż skierowana na USA

■ Przed nami interesujący tydzień. Rynek wciąż czeka na pozytywne rozstrzygnięcia w USA i uniknięcie technicznej niewypłacalności tego kraju, co wymaga podniesienia limitu długu do 17 października. Osiągnięcie porozumienia może dać impuls do dalszego wzrostu rentowności na rynkach bazowych (co już miało miejsce w minionym tygodniu), co będzie generowało presję na długim końcu krzywych.

■ W kraju zostaną opublikowane ważne dane makro: inflacja, dane z rynku pracy, produkcja. W ostatnim okresie dane inflacyjne miały nieco mniejszy wpływ na rynek niż dane o produkcji. Tak też może być i tym razem. Oczekiwany przez nas wzrost produkcji o 7,9% r/r jest jedną z najwyższych prognoz na rynku. Realizacja takiego scenariusza może w krótkim terminie dać impuls do realizacji zysków (po ostatnim dość znacznym umocnieniu) na krótkim końcu krzywej. Dane inflacyjne (CPI i PPI) powinny potwierdzić brak presji inflacyjnej w gospodarce.

■ W tym tygodniu (16.X) Ministerstwo Finansów planuje aukcję odkupu obligacji denominowanych w euro o terminie zapadalności w lutym 2014 r. (EUR20140203). Planowana wartość odkupu wynosi do 500 mln €. Ostateczne informacje o ofercie Ministerstwo poda w poniedziałek.

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