

TYGODNIK EKONOMICZNY

2 – 8 grudnia 2013

Dane napływające z polskiej gospodarki niezmiennie potwierdzają realizację scenariusza stopniowego ożywienia, w którym coraz większą rolę odgrywa popyt krajowy. Prawdopodobnie przed nami okres rewizji w górę prognoz makroekonomicznych dla Polski (nasze zaktualizowane prognozy opublikujemy w najbliższym raporcie miesięcznym). Ostatnie dane nie były jednak na tyle przełomowe, aby RPP wycofała się z deklaracji stabilizacji stóp procentowych do połowy przyszłego roku. Dlatego najbliższe posiedzenie Rady (podobnie jak kilka kolejnych) pozostanie w cieniu wydarzeń za granicą.

Sprzyjać temu będzie fakt, że kalendarz publikacji istotnych danych za granicą będzie bardzo obfity – pojawi się sporo nowych wskazówek nt. tempa ożywienia gospodarczego w Europie i w USA. Te ostatnie będą szczególnie ważne dla oczekiwania nt. terminu decyzji Fed o rozpoczęciu ograniczania QE3. W kontekście ostatnich wypowiedzi o możliwości dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro, istotna będzie też retoryka EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (2 grudnia)							
2:45	CN	PMI – przemysł	XI	pkt	50,5	-	50,9
9:00	PL	PMI – przemysł	XI	pkt	53,6	53,5	53,4
9:53	DE	PMI – przemysł	XI	pkt	52,5	-	51,7
9:58	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt	51,5	-	51,3
16:00	US	ISM – przemysł	XI	pkt	55,0	-	56,4
ŚRODA (4 grudnia)							
	PL	Decyzja RPP		%	2,50	2,50	2,50
9:00	HU	PKB	III kw.	% r/r	1,7	-	0,5
9:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	-1,6	-	-1,3
9:53	DE	PMI – usługi	XI	pkt	54,5	-	52,9
9:58	EZ	PMI – usługi	XI	pkt	50,9	-	51,6
14:15	US	Raport ADP	XI	tys.	173	-	130
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	tys.	430	-	-
16:00	US	ISM – usługi	XI	pkt	55,1	-	55,4
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (5 grudnia)							
11:00	PL	Aukcja zamiany obligacji					
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,25	-	0,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	316
14:30	US	Drugi szacunek PKB	III kw.	% kw./kw.	3,1	-	2,5
PIĄTEK (6 grudnia)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	XI	tys.	183	-	204
14:30	US	Stopa bezrobocia	XI	%	7,2	-	7,3

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Web site: <http://www.bzwbk.pl>

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

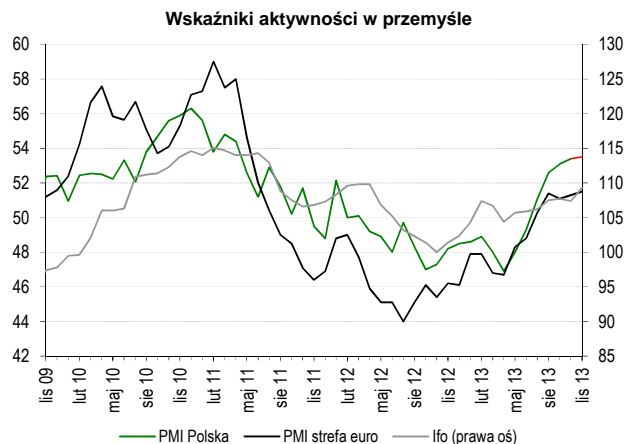
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

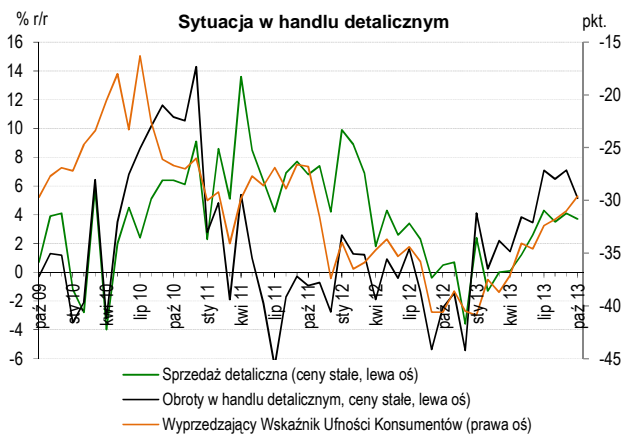
Wydarzenia nowego tygodnia – Indeks PMI dla polskiego przemysłu i ostatnie posiedzenie RPP w 2013 r.



▪ Spodziewamy się dalszego nieznacznego wzrostu wskaźnika PMI w listopadzie, co jest zgodne z naszym scenariuszem, że z miesiąca na miesiąc gospodarka polska powoli wchodzić będzie na wyższe obroty. Na podobne tendencje wskazują m. in. wskaźniki koniunktury GUS a także wskaźniki zagraniczne (Ifo, PMI dla Niemiec i strefy euro), które są pozytywnym sygnałem dla krajowych eksporterów. Spodziewamy się dalszej poprawy wskaźników zatrudnienia oraz nowych zamówień (także krajowych).

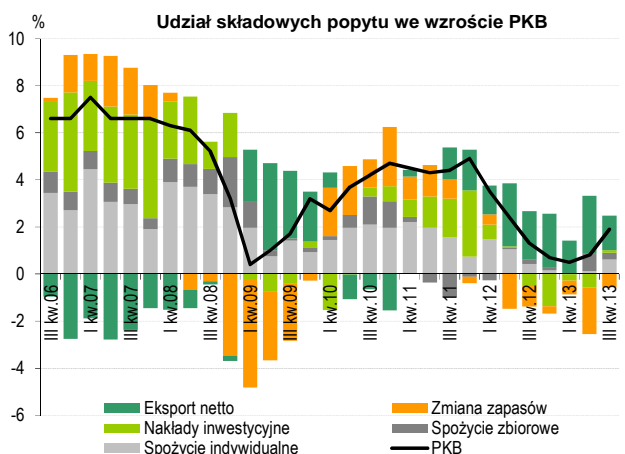
▪ W tym tygodniu odbędzie się ostatnie posiedzenie RPP w tym roku. Naszym zdaniem stopy pozostaną bez zmian a na posiedzeniu nie dojdzie do żadnego przełomu. Ostatnie dane makroekonomiczne były raczej zgodne z oczekiwaniami, zatem w polskiej polityce pieniężnej na razie jest „wszystko jasne” i tak będzie przynajmniej do połowy 2014 r., do kiedy stopy mają pozostać bez zmian.

Ostatni tydzień w gospodarce – Ożywienie popytu konsumentów, dalsza poprawa na rynku pracy



▪ Dane o sprzedaży detalicznej za październik wpisują się w nasz bazowy scenariusz stopniowej poprawy konsumpcji prywatnej, czemu m.in. sprzyja poprawa na rynku pracy oraz realny wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. W nadchodzących miesiącach spodziewamy się przyspieszenia tempa wzrostu sprzedaży detalicznej. Pierwsze sygnały tej poprawy były już widoczne w III kw., co zostało potwierdzone przez dane o PKB (szczegóły niżej). W naszej ocenie, IV kwartał przyniesie kontynuację pozytywnych tendencji.

▪ W październiku stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się na 13,0%, czyli poziomie z wcześniejszych dwóch miesięcy. Dane wyraźnie pokazały spadek liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych (-6,9% r/r) przy wysokiej stopie wzrostu liczby wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy (+18,1% r/r). Te liczby potwierdzają, że nasilanie się pozytywnych trendów na rynku pracy pod wpływem ożywienia gospodarczego jest faktem.



▪ Wzrost PKB w III kw. 2013 r. przyspieszył do 1,9% r/r, do czego przyczynił się m.in. szybszy wzrost spożycia indywidualnego (1,0% r/r) i pierwszy od pięciu kwartałów wzrost inwestycji (0,6% r/r). Ożywienie popytu krajowego (0,5% r/r) jest wciąż nieśmiałe, ale przewidujemy, że z czasem będzie wybierać na siłę i stanie się istotną składową wzrostu gospodarczego w przyszłym roku. Jednocześnie, eksport rozwija się w szybkim tempie i jego dynamika może dalej rosnąć w kolejnych kwartałach dzięki kontynuacji ożywienia gospodarczego na świecie. Dane o PKB potwierdzają, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia, która prowadzi nie tylko w kierunku szybszego, ale też bardziej zrównoważonego wzrostu. Przewidujemy, że dynamika PKB ma szansę przyspieszyć z ok. 1,5% w tym roku do ok. 3% w roku 2014. Szczegółowe zaktualizowane prognozy PKB przedstawimy w najbliższych raportach miesięcznych.

Cytat tygodnia – Kiedyś stopy pójdą w górę

Anna Zielińska-Głębocka, członkini RPP, 29.11, Reuters

Niewykluczone, że III kw. (2014) to będzie taki okres, gdy będzie można utrzymać stabilne stopy procentowe.

Marek Belka, prezes NBP, 28.11, Reuters

Ostatnie dane są niezłe, gospodarka wraca na normalne tory (...). Nie musimy uciekać się do niekonwencjonalnych działań.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, 25.11, Reuters

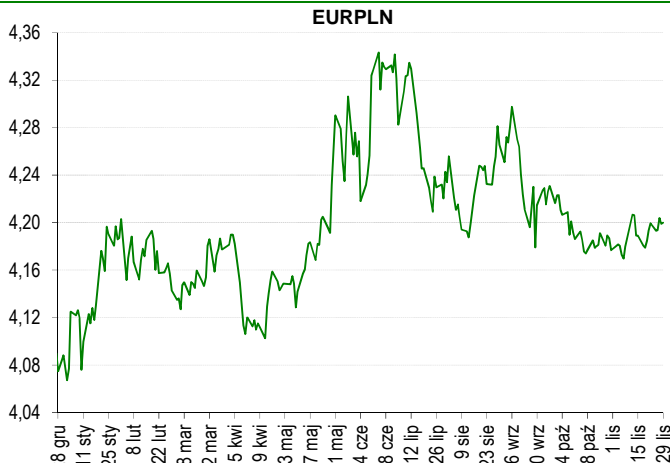
Biorąc pod uwagę to, co dzisiaj sądzę o gospodarce, głosowałbym za pierwszą podwyżką stóp w czwartym kwartale 2014 roku.

Jerzy Hausner, członek RPP, 25.11, Reuters

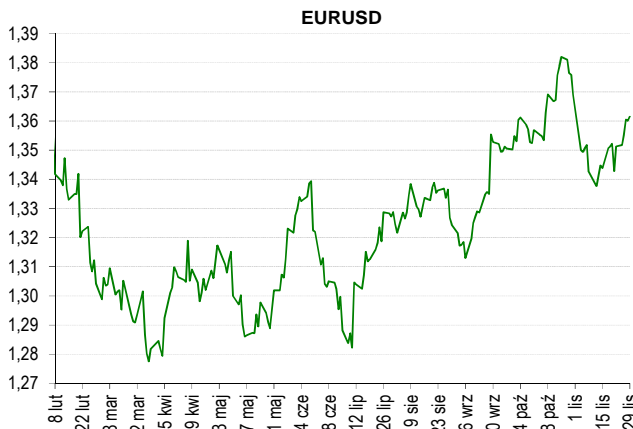
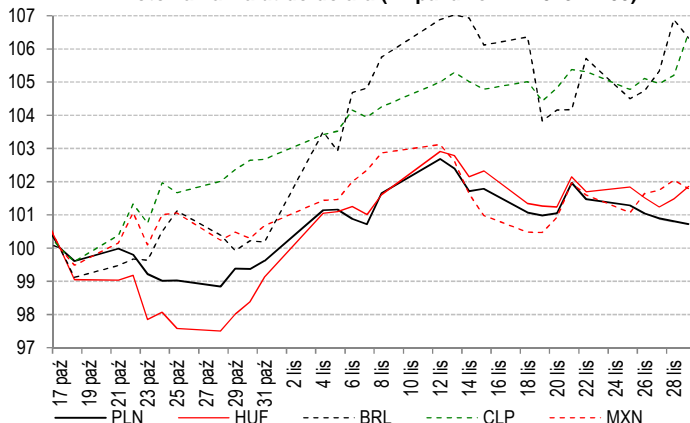
Nie widzimy powodów do żadnego ruchu stóp procentowych, a jeżeli już kiedyś, nie wiemy kiedy, to w górę, a nie w dół.

Wypowiedzi członków RPP wciąż są ze sobą dość spójne w kwestii tego, że stopy procentowe pozostaną stabilne do połowy 2014 r. Członkowie Rady raczej niechętnie wspominają o możliwych podwyżkach i sugerują, że okres stabilnych stóp może się wydłużyć. Przyspieszenie wzrostu PKB do ok. 3% a inflacji do powyżej 2% w 2014 r., których się spodziewamy, może skłonić część członków RPP do rozważania podwyżek stóp wkrótce po zakończeniu okresu „forward guidance”, czyli w III kw. Z drugiej strony, istotny wpływ na kształt polityki pieniężnej mogą mieć zmiany w składzie RPP, o ile parlament szybko wprowadzi w życie nowelizację ustawy o NBP proponowaną przez Ministerstwo Finansów. Gdyby w wyniku tych zmian skład RPP powiększył się w 2014 r. o trzech nowych członków, zebranie większości za podwyżką stóp w III kw. mogłoby się okazać trudniejsze.

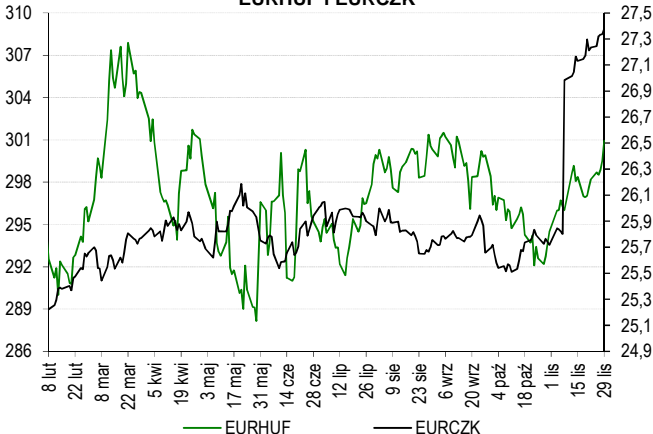
Rynek walutowy – Dane z USA nadadzą kierunek



Notowania walut do dolara (17 października 2013 = 100)



EURHUF i EURCZK



Złoty nadal pod presją

Deprecjacja złotego zainicjowana w poprzednim tygodniu była kontynuowana też w trakcie ostatnich dni. Krajowa waluta nadal pozostawała w tyle za rosnącymi cenami akcji w Europie i USA. EURPLN wahał się wokół 4,20. Tylko dzięki wzrostom EURUSD złoty zyskał nieco do dolara (USDPLN spadł z 3,11 do 3,08).

Krajowa waluta stopniowo traci na wartości wobec euro, dolara i franka szwajcarskiego od połowy października, kiedy to w USA doszło do (tymczasowego) porozumienia ws. budżetu i podniesienia limitu zadłużenia. Warto zauważyć, że od połowy października osłabiły się także inne waluty z rynków rozwijających się – brazylijski real, chilijskie oraz meksykańskie peso. Poza tym, od ostatnich dni października trwa ruch wzrostowy rentowności polskich obligacji, co może sugerować, że aktywa te – łącznie ze złotym – są pod negatywnym wpływem obaw o nadchodzące ograniczenie QE3 przez amerykański Fed.

Duży wpływ na te oczekiwania mogą mieć publikowane w tym tygodniu dane z USA. Rynek oczekuje szybszego wzrostu PKB USA w III kw., ale za to słabszego – po zaskakująco silnym październiku – przyrostu zatrudnienia poza rolnictwem. Istotność tych odczytów sprawia, że po stopniowym zawężeniu się pasma wahań EURPLN obserwowanego od połowy września, kolejne dni mogą przynieść wzrost wahań. Ważne poziomy to w dalszym ciągu wsparcie na 4,14 i opór na 4,24.

Euro nieco mocniejsze do dolara

EURUSD wzrósł w minionym tygodniu z ok. 1,35 do 1,362, a więc tylko nieznacznie poniżej istotnego oporu na 1,363. Ruchowi w górę sprzyjały m.in. dane o wyższej inflacji w Niemczech i strefie euro, choć jednocześnie dane z USA były niejednoznaczne, a w drugiej części tygodnia płynność spadła w związku z czwartkowym Świętem Dziękczynienia.

W tym tygodniu poznamy dane z rynku pracy USA. Odczyt za październik bardzo pozytywnie zaskoczył i przybliżył – w ocenie rynku – moment ograniczenia QE3. W listopadzie zaskoczył za to EBC obniżając stopę do 0,25%. Od tego czasu pojawiło się sporo komentarzy (mniej i bardziej oficjalnych), o tym jak można dalej poluzować politykę pieniężną. Retoryka EBC może również mieć istotny wpływ na notowania.

Pierwsze wsparcie dla EURUSD to 1,34 (kolejne 1,33), opór to 1,366 (potem 1,372).

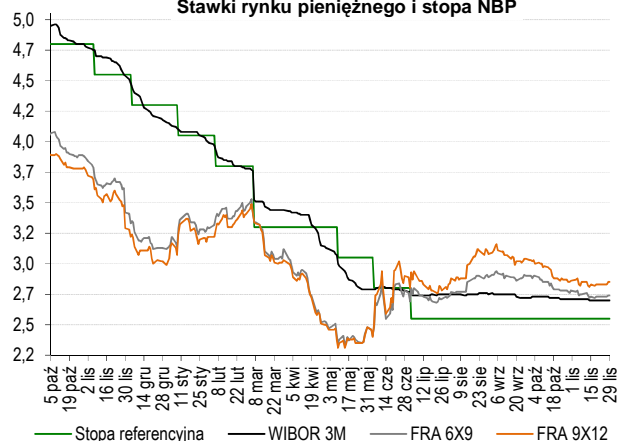
Forint pod presją czynników globalnych i lokalnych

Zmiany EURHUF od połowy października przypominają sytuację na rynku złotego. Węgierski forint tracił stopniowo. Do czynników globalnych (w postaci perspektyw ograniczenia QE3) dochodziły wydarzenia lokalne. Tamtejszy rząd nie opublikował jeszcze swoich propozycji pomocy dla zadłużonych w walutach obcych kredytobiorców, a bank centralny (po obniżce stóp o 20 pb z minionego tygodnia do 3,20%) widzi przestrzeń do dalszego luzowania polityki pieniężnej. W rezultacie, EURHUF przebił na koniec minionego tygodnia poziom 301 i forint był najniższy do euro od połowy września.

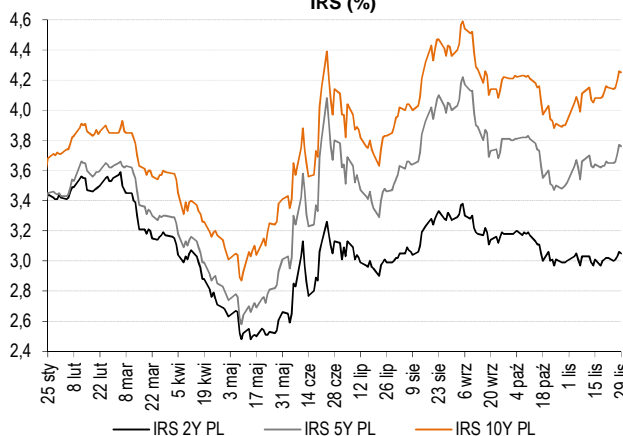
W tym tygodniu poznamy ostateczne dane o PKB za III kw. dla Czech oraz Węgier. Pierwsze szacunki dla Czech rozczarowały, a dla Węgier pozytywnie zaskoczyły. Spodziewamy się, iż nawet jeszcze słabszy odczyt dla Czech może mieć już raczej niewielki wpływ na notowania korony (która już sporo straciła po ostatniej decyzji tamtejszego banku centralnego). Dane o PKB mogą być istotniejsze dla forinta, bowiem mogą zmienić oczekiwania rynku odnośnie dalszych ruchów stóp procentowych na Węgrzech.

Rynek stopy procentowej – RPP w cieniu wydarzeń globalnych

Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



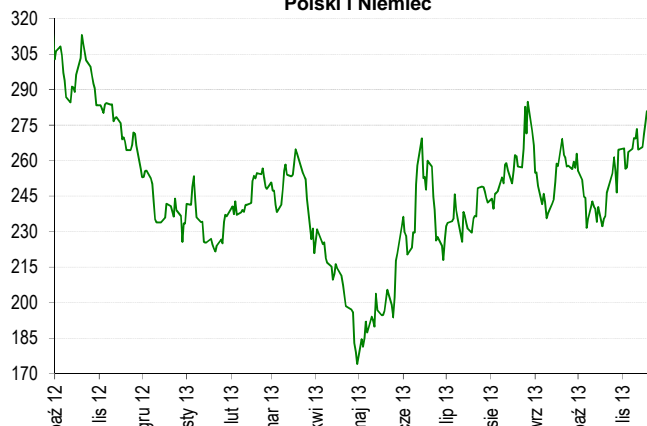
IRS (%)



Roczna dynamika stanu posiadania polskich, rynkowych obligacji złotych



Spread pomiędzy rentownościami 10-letnich obligacji Polski i Niemiec



Retoryka RPP raczej bez wpływu na WIBOR

Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie zmieniły się w trakcie minionego tygodnia. Najdłuższa z nich pozostaje na poziomie 2,75% już przez 47 sesji, 9-miesięczna na poziomie 2,73% od 48 sesji, 6-miesięczna na 2,70% od 29 sesji. Mimo dynamicznych zmian na rynku IRS i obligacji, stawki FRA pozostały relatywnie stabilne.

W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie RPP, ale uważamy, że nie przyniesie ono przełomowych zmian w perspektywie dla polityki pieniężnej na kolejne miesiące. Uważamy, że najbliższy tydzień nie przyniesie dużych zmian na rynku pieniężnym. Na początku miesiąca możliwe są lekkie wzrosty 1M WIBOR wobec przełomu roku, ale skala ewentualnego ruchu w górę powinna być ograniczona perspektywą stabilnych stóp NBP przynajmniej do połowy 2014 r.

Wzrosty na środku i długim końcu stromią krzywe

Rentowności obligacji i stawki IRS wznowiły trend wzrostowy obserwowany od maja – szczególnie na środku i długim końcu krzywej. 5-letni IRS wzrósł w ostatnich dniach o 11 pb, jeszcze bardziej oddalając się lokalnego minimum z końca października (ok. 3,47%) i osiągnął najwyższy poziom od połowy października (3,76%). Skala wzrostu dla 10 lat wyniosła ok. 10 pb, stawka ta jest już prawie 40 pb powyżej lokalnego minimum z ostatnich dni października i najwyższej od połowy września (4,25%). Krótki koniec krzywej IRS zanotował wyraźnie mniejszy wzrost (o 3 pb dla 2 lat w trakcie minionego tygodnia), co doprowadziło do dość wyraźnego wystromienia krzywej IRS – spread 2-10 wzrósł do ok. 120 pb (najwyżej od pierwszej dekady września).

Spore wahania miały również miejsce na rynku obligacji, choć w skali tygodniowej wzrost rentowności dla środka oraz długiego końca krzywej był mniejszy niż dla IRS (dla 5 i 10 lat przesunęły się w górę o 7-8 pb). Z drugiej strony, rentowność polskiej 2-latkę wzrosła o 8 pb. Polski dług wyraźnie radził sobie słabo na tle dość stabilnych 10-letnich Bundów i niewielkich zmian na peryferiach strefy euro (mimo wyrzucenia Berlusconi z parlamentu).

Z danych Ministerstwa Finansów wynika, że na koniec października zagranica miała w posiadaniu polski rynkowy dług o nominalnej wartości 193,6 mld zł, najmniej od grudnia 2012. Kontynuowany jest zatem widoczny od maja trend stopniowej redukcji zaangażowania inwestorów zagranicznych – październikowy miesięczny odpływ kapitału (-6,9 mld zł) był drugim największym (po -7,3 mld zł z października 2008) od kiedy dostępne są dane (czerwiec 2004). Udział zagranicy w całym rynkowym złotowym zadłużeniu spadł do 33,7%, a więc do najniższego poziomu od czerwca 2012. Dość wyraźnie swój stan posiadania zredukowały również krajowe banki (o 5,4 mld zł), kupującymi netto były natomiast wciąż fundusze emerytalne (3,8 mld zł, największy przyrost od roku, siódmy miesiąc z rzędu zwiększania zaangażowania).

Dane z USA kluczowe dla nastrojów inwestorów

Nie spodziewamy się, aby decyzja i retoryka RPP miały jakiś duży wpływ na krajowy rynek stopy procentowej w tym tygodniu. Istotniejsze będą dane z USA, które wpłynąć mogą na nastroje odnośnie perspektyw dla QE3. Oddalenie obaw o przykręcenie kurka z dolarami może spowodować powrót zainteresowania inwestorów zagranicznych naszymi papierami. W podobnym kierunku mogłyby podziać kolejne sugestie ze strony EBC nt. przestrzeni do dalszych działań stymulacyjnych w strefie euro.

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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl