

TYGODNIK EKONOMICZNY

13 – 19 stycznia 2014

Nastroje na rynkach finansowych pozostały pod wpływem retoryki banków centralnych, mimo lepszych od oczekiwań danych z Niemiec i USA. Zgodnie z oczekiwaniami RPP, EBC i Bank Anglii utrzymały parametry polityki monetarnej bez zmian. Jednak wyraźna deklaracja dalszych działań przez EBC (jeśli zajdzie taka konieczność) wsparła rynki długu (głównie na krótkim końcu). Z drugiej strony *minutes* z grudniowego posiedzenia Fed wskazały, że większość przedstawicieli FOMC opowiada się za dalszym stopniowym ograniczaniem programu QE3, co dało impuls do umocnienia amerykańskiej waluty. EURUSD spadł poniżej 1,36 przed publikacją grudniowych danych z rynku pracy USA. Te jednak okazały się znacznie słabsze od prognoz, co osłabiło dolara na zakończenie tygodnia.

W tym tygodniu poznamy kolejne istotne dane z kraju i z zagranicy. Uwaga inwestorów skoncentruje się na danych inflacyjnych. Przewidujemy lekki wzrost CPI i inflacji bazowej, ale presja inflacyjna jest nadal na tyle mała, że nie powinno to negatywnie wpłynąć na rynek długu. Po rozczarowujących danych o zatrudnieniu z USA, kolejne publikacje z tego kraju i zaplanowany na ten tydzień szereg wystąpień członków FOMC nabierają szczególnego znaczenia na rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (13 stycznia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (14 stycznia)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	XI	% m/m	1,5	-	-1,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	XII	% r/r	5,8	6,1	5,7
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	XII	% m/m	0,4	-	0,4
ŚRODA (15 stycznia)							
9:00	HU	CPI	XII	% r/r	0,4	-	0,9
14:00	PL	CPI	XII	% r/r	0,7	0,8	0,6
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
CZWARTEK (16 stycznia)							
11:00	EZ	HICP	XII	% r/r	0,8	-	0,9
14:00	PL	Inflacja bazowa	XII	% r/r	1,2	1,3	1,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	325	-	330
14:30	US	CPI	XII	% m/m	0,3	-	0,0
16:00	US	Indeks Philly Fed	I	pkt	8,7	-	6,4
PIĄTEK (17 stycznia)							
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	XI	mln €	-1092	-1200	-466
14:00	PL	Eksport	XI	mln €	13 658	13 576	14 622
14:00	PL	Import	XI	mln €	13 790	13 836	14 569
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	XII	tys.	990	-	1091
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	XII	tys.	1010	-	1007
15:15	US	Produkcja przemysłowa	XII	% m/m	0,3	-	1,1
15:55	US	Wstępny Michigan	I	pkt	83,2	-	82,5

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

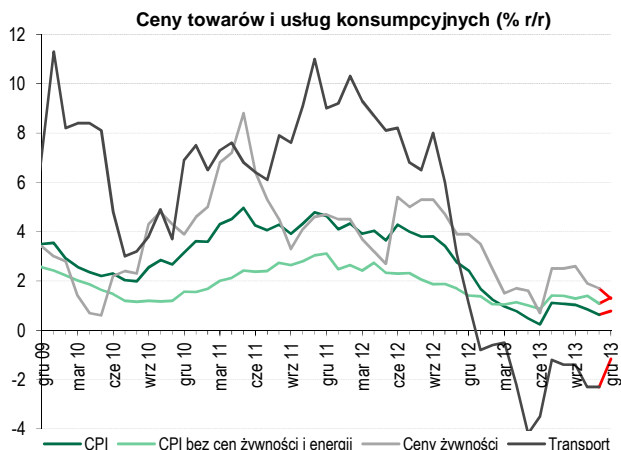
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

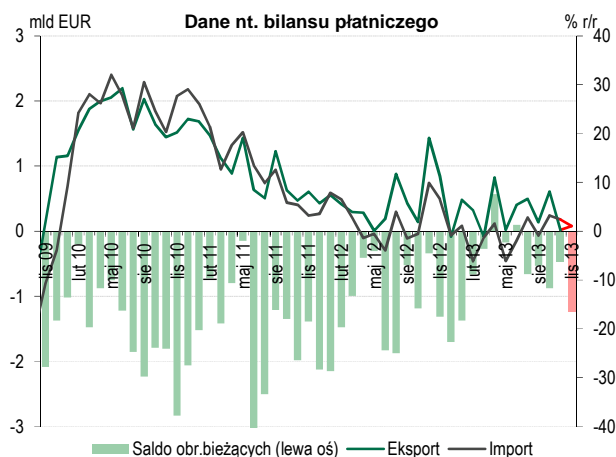
Wydarzenia nowego tygodnia – Nieco wyższa inflacja, deficyt na rachunku bieżącym



▪ Spodziewamy się, że w grudniu inflacja CPI wzrosła do 0,8% r/r z 0,6% r/r w listopadzie. Wzrost wskaźnika inflacji wynika głównie z wyższych cen paliw. Nasza prognoza leży nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego (0,7% r/r). Jeśli chodzi o inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii, to szacujemy, że wzrosła do 1,3% r/r z 1,1% w listopadzie i także w tym przypadku jesteśmy nieco powyżej konsensusu (1,2% r/r). Odczyt miar inflacji w grudniu nie wpłynie znacząco na perspektywę krajowej polityki pieniężnej.

▪ Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach inflacja będzie powoli rosła, do ok. 2% r/r pod koniec roku.

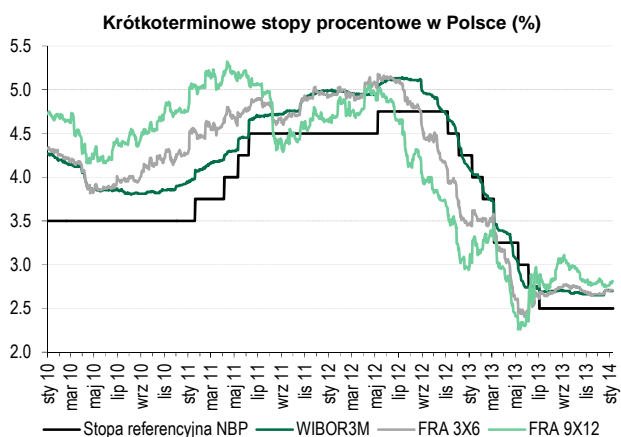
▪ Spory wpływ na dynamikę CPI może mieć sytuacja na rynku żywności. Jak na razie jest to czynnik mocno antyinflacyjny (w II poł. 2013 indeks światowych cen żywności FAO skorygowany o kurs złotego spadał o 6-8% r/r), jednak sytuacja ta może się odwrócić pod wpływem zmiennych warunków pogodowych.



▪ Saldo na rachunku bieżącym w listopadzie prawdopodobnie pokazało najwyższy deficyt od stycznia 2013 r. Według naszych szacunków, wynikało to z niskiej nadwyżki na saldzie transferów bieżących (skutek słabego napływu środków z Unii Europejskiej) oraz sezonowego deficytu na rachunku wymiany towarów (szacujemy, że import był wyższy od eksportu po raz pierwszy od marca 2013 r.). Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach znowu zaobserwujemy nadwyżkę eksportu nad importem.

▪ Spodziewamy się nieznacznego przyspieszenia tempa wzrostu podaży pieniądza M3 w grudniu. Szacujemy, że tempo wzrostu bazy depozytowej mogło nieco spowolnić, podczas gdy akcja kredytowa mogła nieznacznie przyspieszyć, zapewne głównie w sektorach kredytów konsumpcyjnych i inwestycyjnych dla firm.

Ostatni tydzień w gospodarce – Bez niespodzianek w polityce pieniężnej



▪ Rada Polityki Pieniężnej utrzymała w styczniu stopy procentowe bez zmian. Najważniejsza informacja z komunikatu nie zmieniła się. Rada podtrzymała ocenę, że stopy procentowe powinny pozostać niezmienione co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r. W ocenie Rady, obniżenie stóp procentowych w pierwszym półroczu ub. r. oraz utrzymywanie ich na niezmiennym poziomie w kolejnych kwartałach sprzyja ożywieniu krajowej gospodarki, stopniowemu powrotowi inflacji do celu oraz stabilizacji na rynkach finansowych. W komunikacie Rada zwraca uwagę na kontynuację stopniowego ożywienia wzrostu gospodarczego (co sugerują wskaźniki koniunktury oraz dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej), które w ograniczonym stopniu przekłada się na poprawę sytuacji na rynku pracy (wysokie bezrobocie ogranicza presję płacową i popytową w gospodarce), a presja inflacyjna pozostaje niska.

Cytat tygodnia – Nie widać ryzyk, które miałyby potencjał do zmiany polityki pieniężnej

Marek Belka, prezes NBP, 08.01, konferencja NBP

Nie widzę na horyzoncie ryzyk, które miałyby potencjał do zmiany polityki pieniężnej. Za dwa miesiące będziemy mieli nową projekcję i na tej podstawie będziemy mogli z trochę większą pewnością mówić o najbardziej prawdopodobnej ścieżce inflacji i wzrostu. Wydaje nam się, że gospodarka może zaskoczyć in plus.

Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, 08.01, konferencja NBP

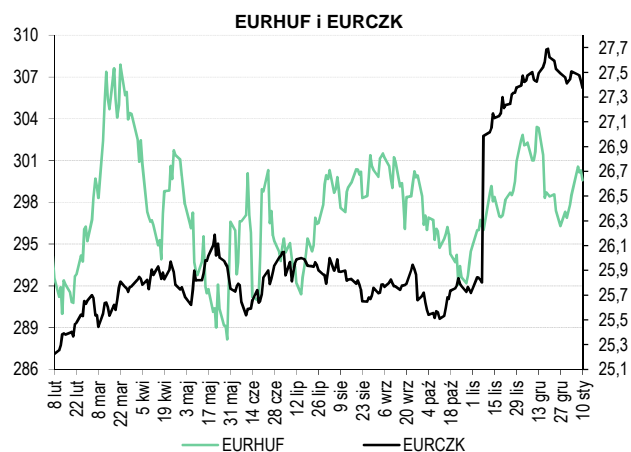
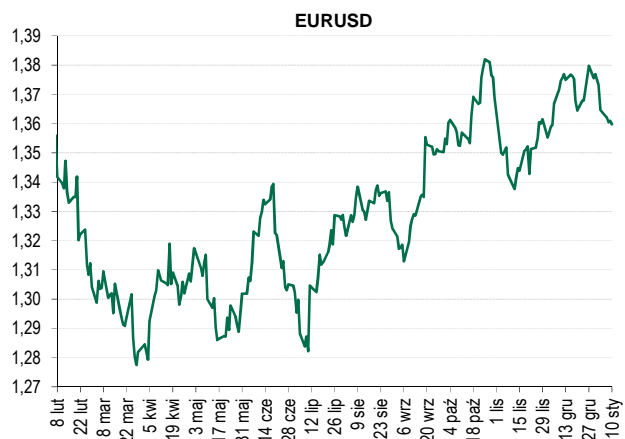
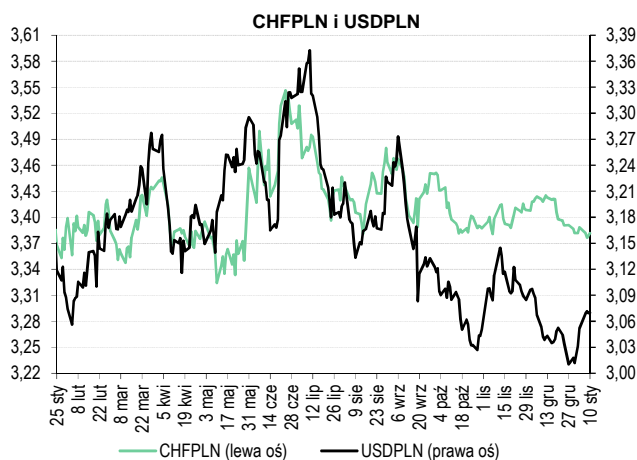
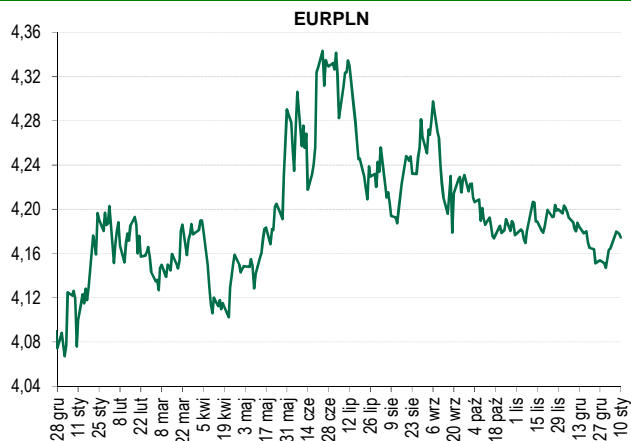
Nadal mamy ujemną lukę popytową, tak że jeżeli chodzi o sytuację wewnętrzną ryzyko inflacyjne nam nie zagraża, jeśli chodzi o czynniki zewnętrzne (...) tutaj zagrożeń też nie ma.

Jerzy Hausner, członek RPP, 08.01, konferencja NBP

Też nie dostrzegam ryzyk i proponuję przełożyć zaplanowane wywiady na następne półrocze, bo nic nowego przez ten czas nie powiem.

Wydaje się, że od bieżącego spotkania RPP ciekawsze będzie spotkanie za dwa miesiące, kiedy poznamy aktualizację projekcji inflacji i PKB. Nowa projekcja pomoże ocenić jak długo stopy procentowe pozostaną bez zmian. Podtrzymujemy prognozę pierwszej podwyżki stóp na jesieni, choć widzimy ryzyko nawet znaczącego wydłużenia okresu stabilnego kosztu pieniądza. Będzie to uzależnione od oczekiwanej ścieżki inflacji oraz możliwych dalszych zmian w składzie Rady na skutek ewentualnej zmiany ustawy o NBP. Ciekawostką na styczniowym posiedzeniu była obecność nowego członka RPP, prof. Jerzego Osiałyńskiego. Trudno ocenić na ile wpłynęło to na przebieg dyskusji. Przedstawiane w ostatnim czasie poglądy Osiałyńskiego sugerują jednak, że po jego nominacji będzie raczej trudniej niż łatwiej uzyskać większość w RPP do podwyżki stóp.

Rynek walutowy – Dane z USA i komentarze członków FOMC w centrum uwagi



Złoty odrabia straty z początku roku

■ Już od jakiegoś czasu zapowiadaliśmy, że wkrótce możemy zanotować wyraźniejszy ruch EURPLN. W okresie świąteczno-noworocznym faktycznie nastąpił wzrost wahań, kurs testował całkiem agresywnie wsparcie na 4,14. Ograniczenie QE3 nie wpłynęło negatywnie na złotego, impuls do (tymczasowego) spadku poniżej 4,14 przyszedł z rynków kapitałowych (wzrosty cen akcji napędzane retoryką Fed podkreślającą, iż decyzja o ograniczeniu QE3 wynika z oczekiwań ożywienia gospodarki) oraz aktywności BGK w końcówce roku.

■ Wg agencji Bloomberg, w 2013 złoty był trzecią najsilniejszą walutą do euro, dolara, franka oraz funta spośród walut rynków rozwijających się. Przełom 2013 i 2014 stoi jednak pod znakiem wzrostu EURPLN, USDPLN, CHFPLN i GBPPLN w większej skali niż choćby w przypadku tureckiej liry, rosyjskiego rubla czy wielu walut krajów Ameryki Łacińskiej. Presję na złotego (oraz w pewnym stopniu forinta i koronę) wywierały gorsze od oczekiwań indeksy PMI dla przemysłu, które pokazały spadki w regionie na koniec 2013. Poza tym, warszawska giełda radzi sobie na początku roku wyraźnie gorzej niż zachodnie parkiety, co też w pewnym stopniu mogło ciężać krajowej walucie.

■ Grudniowe dane z rynku pracy USA mocno rozczarowały i przyczyniły się do wyraźnego umocnienia złotego na koniec minionego tygodnia (EURPLN spadł do 4,16, USDPLN do prawie 3,04). W tym tygodniu kilku członków FOMC zabierze głos i w kontekście ostatnich danych, rynek będzie próbował ocenić jak niedawny odczyt wpłynął na ich ocenę perspektyw dla QE3. W tym tygodniu negatywną presję na złotego mogą wyrzucić dane o bilansie obrotów bieżących (nasza prognoza wskazuje na głębszy deficyt niż oczekuje rynek).

Wyraźne wahania EURUSD

■ Obniżona płynność na koniec roku sprzyjała podwyższonym wahaniom EURUSD – kurs przebił na chwilę szczyt z ostatnich dni października (1,383) i osiągnął prawie 1,39. Początek 2014 stał pod znakiem mocnego dolara – presję na euro wywierały dane z Eurolandu wskazujące na nierównomierne ożywienie gospodarcze i pozytywne wieści z gospodarki USA. Retoryka EBC – mocniejsze zaakcentowanie gotowości do działania – także przyczyniła się do tego, że EURUSD osiągnął na chwilę 1,355. Impulsem do odbicia były znacznie słabsze od prognoz miesięczne dane z rynku pracy USA – na koniec tygodnia kurs znalazł się powyżej 1,365.

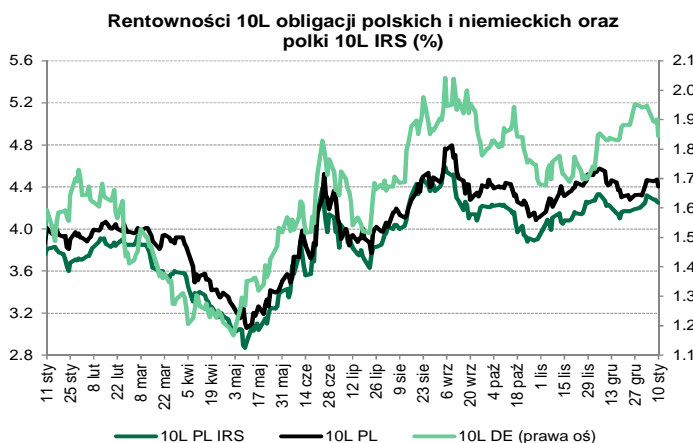
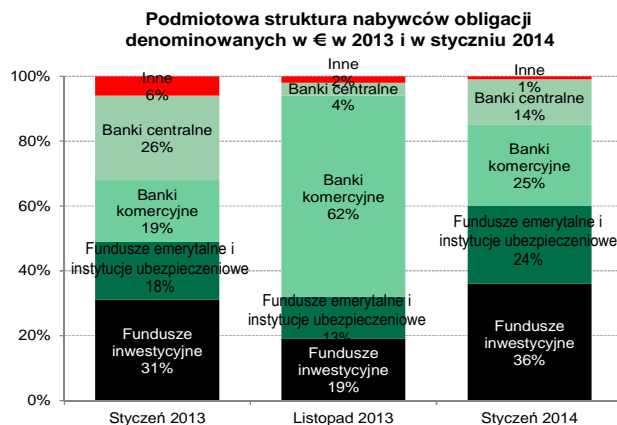
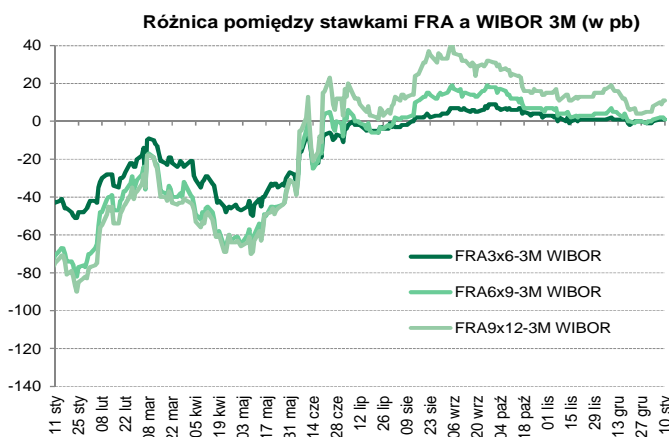
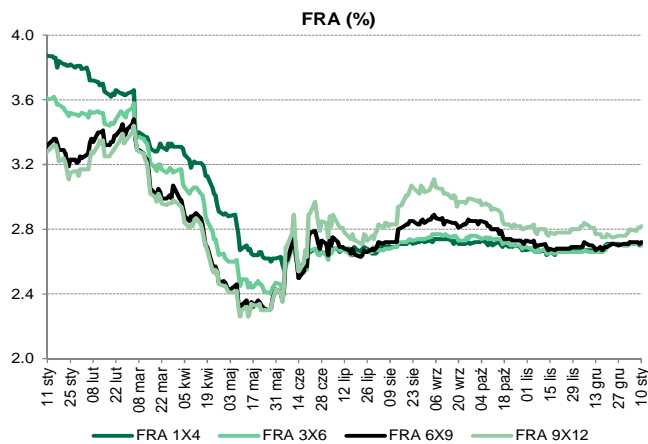
■ W tym tygodniu poznamy szereg ważnych danych z USA, a dodatkowo kilku członków FOMC ma planowane publiczne wystąpienia. Wygląda więc na to, że oczekiwania odnośnie dalszych losów QE3 mogą mieć w nadchodzącym tygodniu kluczowy wpływ na notowania EURUSD. Istotne poziomy dla EURUSD to 1,355 i 1,38.

Forint i korona podobnie jak złoty

■ Podobnie jak w przypadku złotego, początek roku dla czeskiej korony i węgierskiego forinta był niezbyt udany. Ruch w górę w przypadku EURCZK był niewielki, ale EURHUF odbił z 296 do nieznacznie powyżej 301. Obie waluty zdołały odrobić część osłabienia dzięki dobrym danym makro oraz odbiciu inflacji (korona) oraz udanej aukcji węgierskich obligacji i sugestii o tym, że cykl cięcia stóp dobiega końca (forint).

■ Forint pozytywnie zareagował na dane z rynku pracy USA. W tym tygodniu ważne dla tej waluty, obok nastrojów globalnych, mogą być dane o inflacji. Mogą one pomóc ocenić jak długo może jeszcze potrwać cykl luzowania polityki pieniężnej na Węgrzech.

Rynek stopy procentowej – Nieco wyższa inflacja nie powinna zaszkodzić obligacjom



Stabilny początek nowego roku

Przełom roku przyniósł wzrost stóp WIBOR 1M do 2,62% oraz 3M do 2,71% (najwyższe poziomy od końca sierpnia 2013), podczas gdy pozostałe stawki nie uległy większym zmianom. Bardziej wrażliwy na publikację danych makro był rynek FRA. Informacje o niższej od prognoz inflacji spowodowały spadek stawek FRA, co w konsekwencji przyczyniło się do zawężenia spreadu pomiędzy FRA a WIBOR 3M.

Początek nowego roku charakteryzował się względną stabilizacją stawek WIBOR, przy nieznacznym wzroście stawek FRA na dłuższe terminy (począwszy od 9 miesięcy). Niemniej oczekiwania na zmianę stóp nie uległy większym korektom – rynek dyskontuje pierwszej podwyżki w IV kw.

Silna deklaracja RPP, że stopy pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do połowy roku (powtórzona na styczniowym posiedzeniu Rady) wspiera scenariusz stabilnych stawek WIBOR w nadchodzących tygodniach. Większą zmienność możemy obserwować na rynku FRA. Oczekiwany przez nas wzrost inflacji (do 0,8% r/r) może wesprzeć trend wzrostowy tych stawek (głównie dla dłuższych tenorów).

Zwiększona zmienność na rynku obligacji i IRS

Przełom roku przyniósł realizację zysków na rynku obligacji i IRS. Tendencja wzrostowa rentowności/stawek nasiliła się w pierwszych dniach stycznia, w tym rentowność 10-latk zblżyła się do 4,50%, a stawka IRS 10L wzrosła nieco powyżej 4,30%. Dobre wyniki aukcji krajowego długu oraz gołębia retoryka EBC wsparły krótki koniec i środek krzywych, podczas gdy 10-letni sektor pozostał pod presją czynników globalnych, ale również zwiększonej podaży ze strony krajowych inwestorów. W efekcie nastąpiło dość znaczące wystromienie krzywej obligacji - spread 2-10L wzrósł w kierunku 160 pb, co jest globalną tendencją (rentowność 10-latki amerykańskiej zblżyła się do 3,05%, a niemieckiej wzrosła do 1,90%). Dopiero słabsze dane z rynku pracy w USA spowodowały spadek rentowności w tym segmencie. W przypadku 10-letniej stawki IRS nastąpiło odreagowanie silnych wzrostów z początku roku, co skutkowało z jednej strony spłaszczeniem krzywej, a z drugiej strony rozszerzeniem asset swap spreadu dla tego sektora.

Początek roku przyniósł zwiększoną aktywność Ministerstwa Finansów jako emitenta. Resort finansów uplasował 10-letnie obligacje o wartości 2 mld € oraz obligacje PS0718 i WZ0124 o łącznej wartości 5,2 mld zł. Na obu aukcjach zgłoszono solidny popyt. Warto zauważyć, że 10-latka denominowana w euro została uplasowana z rentownością 3,032%, najniższym poziomie w historii. Po przeprowadzeniu tych aukcji tegoroczne potrzeby pożyczkowe są sfinansowane w prawie 40%. Tak wysoka realizacja czyni możliwą realizację potrzeb pożyczkowych na poziomie 60% na koniec marca.

Dane inflacyjne nie powinny zaszkodzić obligacjom

W tym tygodniu uwaga inwestorów krajowych skoncentruje się na publikacji danych inflacyjnych (CPI, inflacja bazowa). Wciąż niska presja inflacyjna powinna sprzyjać stabilizacji na krótkim końcu krzywych.

Środek i długi koniec krzywych pozostaną pod wpływem czynników globalnych, głównie oczekiwań nt. polityki Fed. Zmiany w OFE będą negatywnie oddziaływać na długi koniec w najbliższych dniach/tygodniach. W efekcie oczekiwanych zmian spodziewamy się, że krzywe pozostaną strome.

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