

TYGODNIK EKONOMICZNY

20 – 26 stycznia 2014

Na początku ubiegłego tygodnia widoczny był jeszcze wpływ piątkowych słabych danych o zatrudnieniu w USA, które zwiększyły nadzieje na spowolnienie tempa redukcji programu QE3 przez Fed. Jednak późniejsze jastrzębie wypowiedzi członków FOMC (Plosser, Evans, Lockhart), którzy wyrazili chęć szybkiego i zdecydowanego ograniczania programu skupu aktywów, wprowadziły na rynki finansowe podwyższoną zmienność. Aktywa gospodarek wschodzących okazały się szczególnie wrażliwe na taką zmianę nastroju, np. lira turecka była najsłabsza w historii do dolara. Polskie aktywa tym razem poniosły mniejsze straty (w odróżnieniu do sytuacji z pierwszych dni tego roku).

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem za granicą będzie publikacja indeksów koniunktury dla strefy euro i Niemiec. Pozwolą one ocenić trwałość ożywienia gospodarczego w krajach unii walutowej a uczestnicy rynków finansowych będą na nie patrzeć przez pryzmat polityki pieniężnej EBC i ryzyka dalszej obniżki stóp procentowych. W kraju poznamy szereg danych za grudzień. Najistotniejsze będą informacje dotyczące produkcji przemysłowej. Chociaż widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy po danych SAMAR o produkcji samochodów, odczyt powinien być i tak dość mocny. Naszym zdaniem ogólny wydzźwięk krajowych publikacji z tego tygodnia będzie jastrzębi, sugerując dalsze krzepnięcie ożywienia gospodarczego.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (20 stycznia)							
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	3,2	2,7	3,1
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	XII	% r/r	0,3	0,3	0,1
WTOREK (21 stycznia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	I	pkt	35,0	-	32,4
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	XII	% r/r	10,5	11,6	2,9
14:00	PL	Produkcja budowlana	XII	% r/r	14,4	20,2	-2,9
14:00	PL	PPI	XII	% r/r	-1,1	-1,0	-1,5
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	I	%	2,9	-	3,0
ŚRODA (22 stycznia)							
Brak publikacji ważnych danych							
CZWARTEK (23 stycznia)							
2:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	50,5	-	50,5
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	54,6	-	54,3
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	I	pkt	53,0	-	52,7
11:00	PL	Aukcja obligacji					
14:00	PL	Minutes RPP					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	300	-	326
16:00	US	Sprzedaż domów	XII	mln	4,95	-	4,9
PIĄTEK (24 stycznia)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego	XII	% r/r	13,6	13,5	13,2
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	XII	% r/r	6,8	7,3	3,8

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

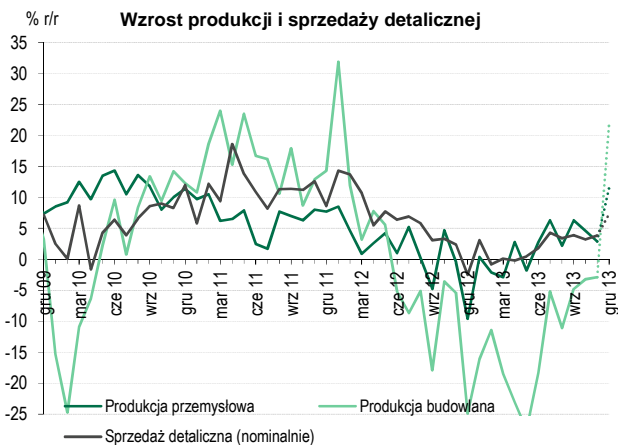
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

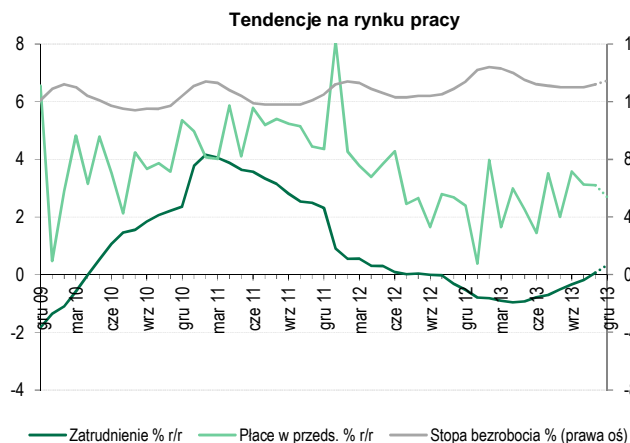
Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia nowego tygodnia – Mocne dane na zakończenie roku



- Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w grudniu powinny pokazać dużo wyższe wzrosty niż w poprzednich miesiącach. Będzie temu sprzyjać kilka pozytywnych efektów: oprócz ogólnego ożywienia w tych sektorach, również efekt dni roboczych (1 dzień więcej niż przed rokiem), efekt bazy (na grudzień 2012 przypadł dołek koniunktury w przemyśle) oraz efekt pogodowy (grudzień 2013 r. był bardzo łagodny, grudzień 2012 r. relatywnie mroźny).

- Optymistyczne prognozy produkcji budowlanej wspiera m.in. informacja o wysokiej produkcji i sprzedaży cementu w grudniu. Z kolei dane SAMAR o grudniowej produkcji samochodów były sporym rozczarowaniem (-13,4% r/r, mimo bardzo niskiej bazy z grudnia 2012), co stanowi czynnik ryzyka dla naszej prognozy powyżej konsensusu. Niemniej, wciąż wierzymy, że odczyt produkcji przemysłowej będzie dość wysoki.

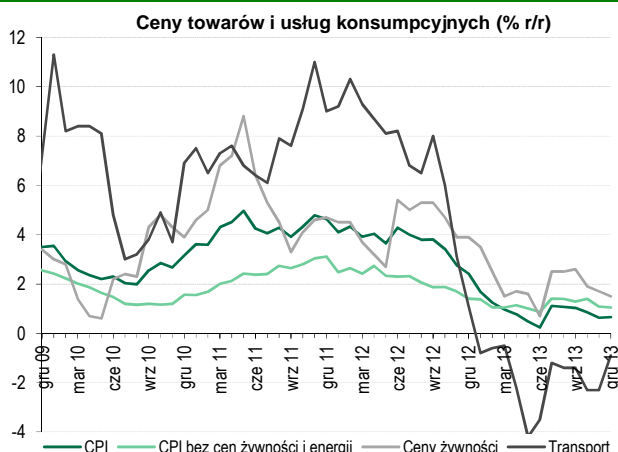


- Danym o sprzedaży detalicznej – oprócz poprawy sytuacji na rynku pracy i nastrojów konsumentów – również będzie sprzyjał efekt dość niskiej bazy. W grudniu 2012 popyt ze strony gospodarstw domowych rolników był obniżony przez fakt opóźnienia terminu wypłat dopłat bezpośrednich. Dlatego w tym przypadku również spodziewamy się mocnego odczytu.

- Dane o produkcji i sprzedaży pozwolą zweryfikować szacunki PKB za IV kw. 2013. Obecnie oceniamy, że wzrost wyniósł 2,6% r/r.

- Jeśli chodzi o dane z rynku pracy, spodziewamy się umiarkowanego wzrostu płac oraz dalszego przyspieszenia rocznej dynamiki zatrudnienia (choć w porównaniu z listopadem liczba etatów w grudniu spadnie pod wpływem efektów sezonowych). Stopa bezrobocia prawdopodobnie zanotowała lekki sezonowy wzrost.

Ostatni tydzień w gospodarce – Lekki wzrost inflacji, deficyt w obrotach bieżących



- Inflacja CPI lekko wzrosła w grudniu do 0,7% r/r. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,1% m/m, najbardziej w przypadku żywności (0,7% m/m) i paliw (0,4% m/m). Ceny w pozostałych kategoriach pozostały stabilne lub lekko spadały. Przełożyło się to na spadek inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii do 1,0% r/r z 1,1% r/r w listopadzie. Dane o inflacji pokazują, że stopniowe ożywienie popytu konsumpcyjnego, które obserwujemy od połowy roku, jest jeszcze zdecydowanie za słabe, aby skłaniać sprzedawców do podwyżek cen.

- Deficyt obrotów bieżących w listopadzie rozszerzył się do 984 mln € z 213 mln € w październiku. Wzrost deficytu, wynikający głównie z efektów sezonowych, był niższy od oczekiwań, głównie pod wpływem niskiego importu. 12-miesięczny deficyt obrotów bieżących na koniec listopada obniżył się do 1,7% PKB i spodziewamy się, że tendencja spadkowa będzie kontynuowana w kolejnych miesiącach.

Cytat tygodnia – Domykanie ujemnej luki popytowej może skłonić Radę do zaostrzenia polityki pieniężnej

Jerzy Hausner, członek RPP, 17.01, raport IRS PARP

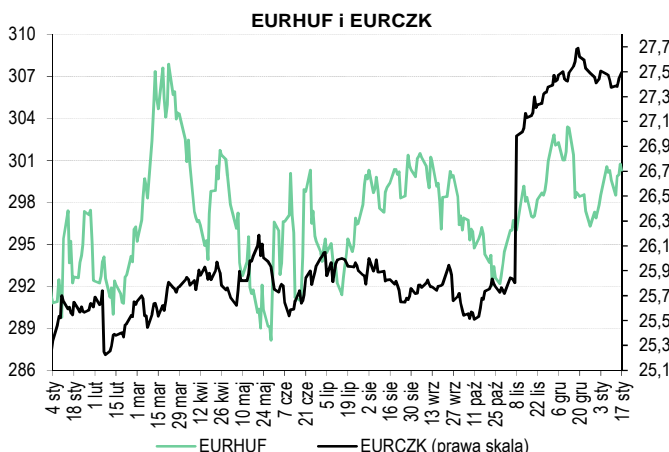
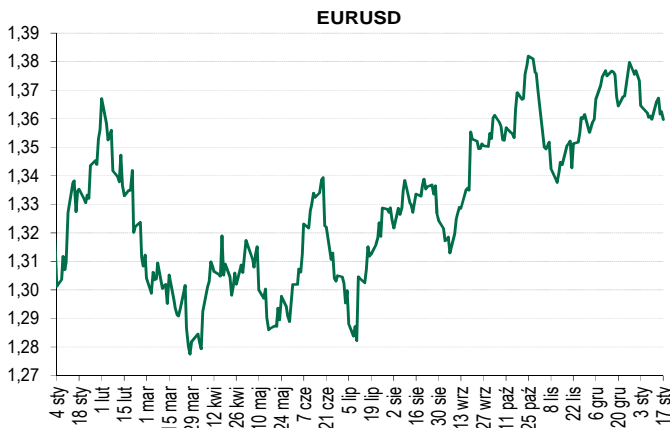
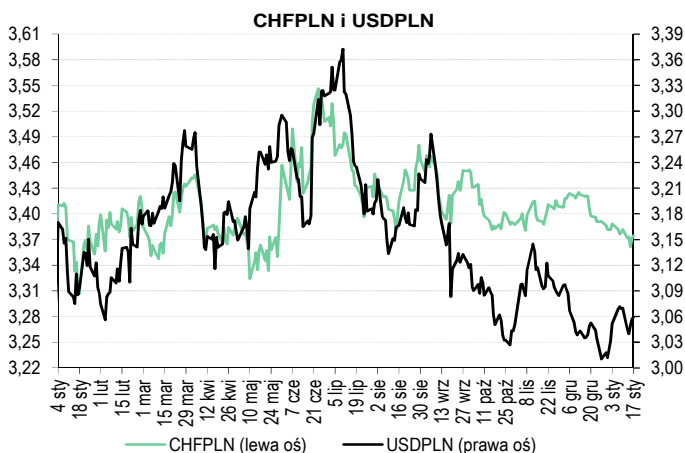
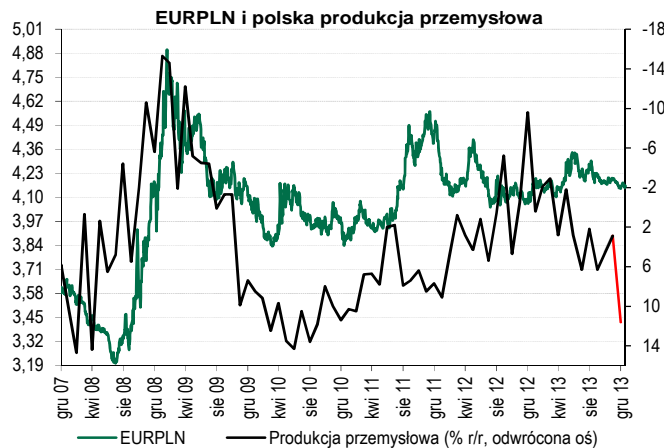
Długość okresu utrzymywania obecnego poziomu stóp będzie zapewne zależna od dynamiki wzrostu gospodarczego. Jeśli będzie on wyraźnie wyższy i znacznie przekroczy poziom produktu potencjalnego (obecnie szacowany na poziomie 2,6 proc.), to stosunkowo szybko ujawni się tendencja domykania się ujemnej luki popytowej. A to może skłonić Radę do zaostrzenia polityki pieniężnej

Jerzy Hausner, członek RPP, 17.01, Reuters

W całym 2014 roku wzrost PKB będzie powyżej trzech procent, a w trzecim kwartale tego roku osiągnie cztery procent. (...) Nie widzę powodów, żeby w tym roku inflacja nie utrzymywała się na niskim poziomie założonym w projekcjach NBP.

Wg naszych szacunków wzrost PKB na poziomie 2,6%, który wg Hausnera odpowiada produktowi potencjalnemu, polska gospodarka osiągnęła już w IV kw. 2013. Kolejne kwartały przyniosą dalsze przyspieszenie, a zatem stopniowe domykanie luki popytowej. Nawet jeśli w III kw. wzrost PKB nie sięgnie jeszcze 4%, skłonność Rady do podwyżki stóp będzie się w takich warunkach zwiększać, oczywiście przy założeniu, że inflacja będzie stopniowo zmierzać w kierunku celu. Obecny poziom stopy referencyjnej ustalono przy niemal zerowej inflacji i niemal zerowym wzroście gospodarczym. Przy wzroście PKB powyżej 3% (i w trendzie w górę) i CPI prawdopodobnie powyżej 2%, utrzymanie stóp byłoby efektywnie łagodzeniem polityki pieniężnej.

Rynek walutowy – Czy lepsze dane makro umocnią złotego?



Złoty pod presją czynników zewnętrznych

▪ Początek minionego tygodnia był dość obiecujący dla notowań krajowej waluty. Złoty kontynuował umocnienie w relacji do głównych walut, pod wpływem pozytywnych nastrojów po słabszych od oczekiwań danych z rynku pracy w USA. W efekcie EURPLN na chwilę spadł do 4,138. Kolejne dni przyniosły wzrost kursu (do 4,17) w wyniku pogorszenia nastrojów na rynkach globalnych (spadek kursu EURUSD), ale również słabszych nastrojów w regionie. Koniec tygodnia przyniósł nieznaczne odreagowanie, choć było ono krótkoterminowe.

▪ Dużą zmienność obserwowano również dla notowań złotego w relacji do pozostałych walut. Niemniej w skali tygodnia kursy pozostały poniżej poziomów z zamknięcia tydzień wcześniej. Natomiast w porównaniu do początku tygodnia złoty najbardziej stracił do dolara i funta (ok. 0,5%).

▪ Zachowanie kursu złotego w ostatnich dniach pokazuje, że istotny wpływ na notowania mają dane z USA, które mają później przełożenie na oczekiwania co do dalszych działań Fed odnośnie QE3. Krajowe dane raczej pozostają w cieniu (brak reakcji na dane o bilansie płatniczym). W tym tygodniu kolejny pakiet danych krajowych (w tym produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna), które mogą wpłynąć na notowania złotego. Oczekiwane przez nas przyspieszenie dynamiki produkcji i sprzedaży detalicznej powinno wspierać złotego. Warto wspomnieć, że kurs EURPLN znajduje się w trendzie spadkowym, zapoczątkowanym w ostatnich miesiącach ubiegłego roku. Wsparcie i opór dla EURPLN znajdują się na poziomach odpowiednio 4,14 i 4,18.

Euro słabnie wobec dolara

▪ W minionym tygodniu kurs EURUSD wahał się w relatywnie wąskim przedziale 1,355-1,370, w zależności od danych makro napływających z USA i strefy euro. Dodatkowo wypowiedzi członków FOMC i EBC dodawały zmienności kursowi. Napływające dane z amerykańskiej gospodarki dawały mieszane sygnały, co powodowało oscylowanie EURUSD wokół 1,36. Dane o produkcji przemysłowej w USA okazały się zgodne z oczekiwaniami, nie mniej EURUSD nieco spadł, co dało impuls do osłabienia walut rynków wschodzących.

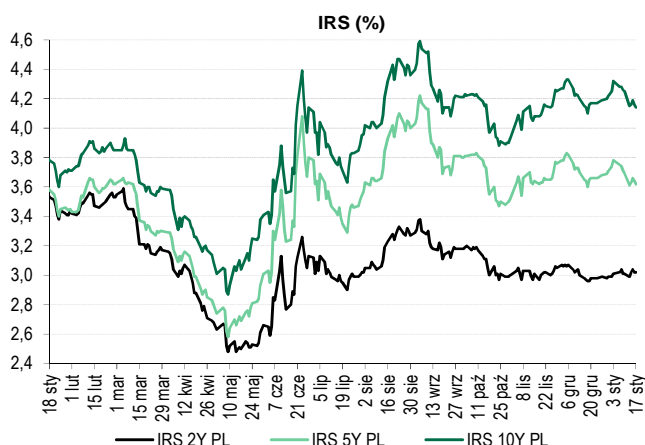
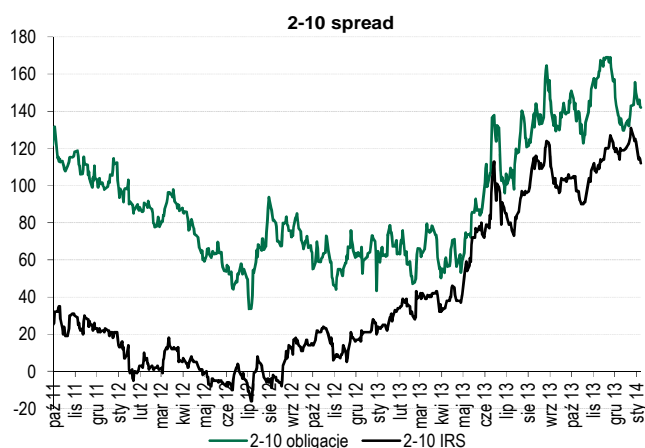
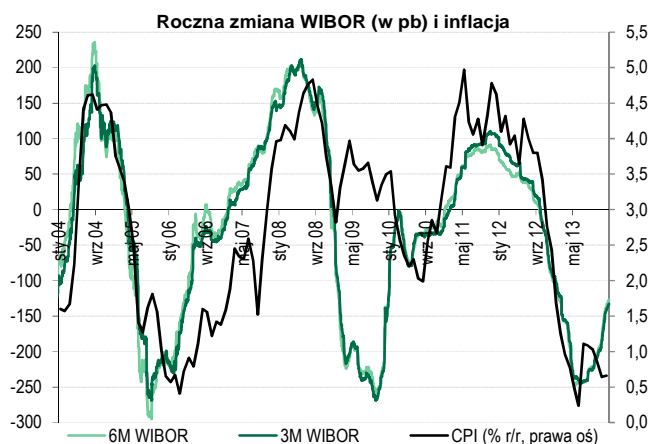
▪ Pierwsze tygodnie stycznia pokazały, że EURUSD konsoliduje się w wąskim przedziale, czekając na impuls, który wyznaczyłby kierunek dla notowań. Przyjęcie budżetu USA na 2014 r. oddało ryzyko kolejnego paraliżu rządu, a w związku z tym cała uwaga inwestorów skoncentruje się na działaniach banków centralnych i napływające dane będą interpretowane w tym kontekście wraz ze zbliżaniem się styczniowego posiedzenia FOMC (28-29.01). Silne wsparcie znajduje się na 1,355 (tegoroczne minimum).

Forint pod presją posiedzenia banku Węgier

▪ Waluty regionu (głównie węgierski forint), podobnie jak i złoty, traciły na wartości w relacji do głównych walut. Jednym z czynników osłabienia forinta mogły być dane inflacyjne (grudniowa inflacja wyniosła 0,4% r/r, najniższej od 43 lat), które wzmocniły oczekiwania na kolejne redukcje stóp. Jednak odreagowanie na tamtejszych rynkach przyszło nieco wcześniej, niż na złotym. Niemniej, w skali tygodnia forint i korona osłabiły się średnio o 0,4% w relacji do euro.

▪ W tym tygodniu uwaga inwestorów skierowana będzie na bank centralny Węgier. Po publikacji danych inflacyjnych umocniły się oczekiwania na kolejną redukcję stóp, choć należy raczej oczekiwać mniejszej skali obniżki niż w ostatnich miesiącach 2013 (najprawdopodobniej o 10 pb). Głębsza redukcja stóp mogłaby przyczynić się do osłabienia forinta i negatywnie przełożyć się na notowania korony i złotego.

Rynek stopy procentowej – Aukcja obligacji i dane z Europy w centrum uwagi



Niska inflacja ogranicza wzrosty WIBOR-ów

■ Ubiegły tydzień nie przyniósł zmian stawek WIBOR od 1 do 12 miesięcy, najdłuższa z nich utrzymuje się na poziomie 2,75% od ostatniej dekady września, przez 78 sesji. Widać, że retoryka RPP skutecznie ogranicza wzrost tych stawek, swój wpływ ma też wciąż niska inflacja w Polsce (co dobrze przedstawia wykres obok). Niewielkie zmiany zaszły w ostatnich dniach na rynku FRA.

■ W tym tygodniu opublikowane zostaną dane o grudniowej produkcji przemysłowej. Analogiczny do pierwszego wykres z produkcją pokazuje, że postępujące odbicie gospodarcze powinno wspierać wzrost WIBOR-ów. Naszym zdaniem, w obecnej sytuacji istotniejsza jest jednak retoryka RPP oraz niskie tempo wzrostu cen. Dlatego dość wysoki oczekiwany odczyt produkcji grudniowej nie musi mieć istotnego wpływu na stawki rynku pieniężnego.

Krzywe IRS i obligacyjna bardziej płaskie

■ W przypadku IRS i rentowności obligacji ponownie krótki koniec obu krzywych był całkiem stabilny na poziomie odpowiednio ok. 3,0% i nieco powyżej 2,90%. Słabe dane z rynku pracy USA opublikowane na koniec poprzedniego tygodnia wciąż działały bardzo korzystnie na środek i długi koniec polskich krzywych. Po całkiem wyraźnym wystomieniu, w ostatnich dniach nastąpiła korekta tego ruchu – spready 2-10 spadły z ok. 125 pb do 115 pb dla IRS oraz ze 150 pb do 140 pb dla obligacji. Krajowy rynek nie reagował na polskie dane, dużo większy wpływ miały notowania Bundów, gdzie także miało miejsce umocnienie. Obroty w kraju były niewielkie.

Aukcja obligacji i dane z Europy wyznaczą kierunek

■ Spodziewamy się, że publikowane w tym tygodniu dane z kraju będą miały umiarkowanie jastrzębi wydzwięk. Nasza prognoza sprzedaży detalicznej jest powyżej konsensusu, podobnie jak produkcji przemysłowej (choć tutaj widzimy ryzyko w dół) i produkcji w budownictwie. Po tygodniu koncentracji na danych z USA oraz zmianach nastawienia odnośnie dalszych losów QE3, w trakcie najbliższych dni uwaga inwestorów przeniesie się na Stary Kontynent, gdzie opublikowane będą m.in. wstępne styczniowe PMI dla przemysłu. Dane za grudzień zostały dość negatywnie zinterpretowane przez rynek wobec wciąż wyraźnych dywergencji w tempach wzrostu (słaby wynik Francji).

■ W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadzi aukcję obligacji, na której zaoferuje – w zależności od sytuacji na rynku – dług z koszyka OK0716 (nowa obligacja 2-letnia), WZ0119 i inne „stare” obligacje benchmarkowe. Wynikiem aukcji będzie sprzycać napyw na rynek ok. 15 mld zł z wykupu OK0114 (13,7 mld zł) i płatności odsetkowych od serii WZ (ok. 1,6 mld zł). Wydaje się, że prawdziwym testem dla nastrojów rynkowych byłoby zaoferowanie nowej dwulatki. Nie wykluczamy, że w reakcji na wyraźne zbliżenie się rentowności obligacji 10-letniej niemal do grudniowego dołka (4,28% wobec 4,35%), resort może zdecydować się na ofertę z długiego końca. Taka zmiana mogłaby wyrzucić presję na ten sektor krzywej. W grudniu MF zdecydowało się na sprzedaż starego benchmarku (PS0416), ale aukcja nie była udana. Mimo wysokiego kuponu (5%), uplanowano dług warty tylko 2 mld zł. Takie działania resortu ukierunkowane są na poprawę płynności starych obligacji, które zostaną w części przeniesione z OFE do ZUS. Dane MF pokazują, że na koniec listopada OFE posiadały 19% całej emisji PS0416. Większy udział miały fundusze w innych seriach (40% w PS0418, 28% udziału w PS1016, 27% w PS0417 – największy kupon, 4,75%, w przypadku dwóch ostatnich), które tym razem Ministerstwo może zaoferować.

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