

TYGODNIK EKONOMICZNY

24 – 30 marca 2014

W minionym tygodniu nastroje na rynkach globalnych uległy znacznej poprawie, m.in. za sprawą oczekiwań, że sytuacja na Ukrainie nie przerodzi się w otwarty konflikt zbrojny. To dało impuls do umocnienia ryzykownych aktywów, w tym złotego i krajowych obligacji. Czynnikiem, który zmienił perspektywy rynków finansowych, w szczególności dłużnego, było posiedzenie FOMC. Fed nieoczekiwanie zmienił swoją retorykę, sugerując wcześniejsze podwyżki stóp niż oczekiwano. To dało impuls do korekty na wszystkich rynkach, która okazała się dość krótkotrwała. Publikacje krajowych danych makro, potwierdzających kontynuację ożywienia gospodarczego przy braku presji inflacyjnej, były w cieniu wydarzeń globalnych.

W tym tygodniu kolejne publikacje danych makro z głównych gospodarek światowych (Chiny, strefa euro, USA), a także ostatni zestaw danych z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia). Na nastrojach mogą szczególnie ważyć dane z Chin, które w ostatnim okresie pokazują spowolnienie tamtejszej gospodarki, negatywnie oddziałując na nastroje globalne. Na waluty regionu, w tym złotego, mogą mieć wpływ wyniki posiedzeń banków centralnych Węgier i Czech. Sytuacja na Ukrainie wciąż pozostanie pod obserwacją.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (24 marca)							
2:45	CN	Wstępny PMI-przemysł	III	pkt	-	-	48,5
9:28	DE	Wstępny PMI-przemysł	III	pkt	-	-	54,8
9:58	EZ	Wstępny PMI-przemysł	III	pkt	53,3	-	53,2
WTOREK (25 marca)							
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	II	% r/r	6,0	6,2	4,8
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	% r/r	14,1	14,0	14,0
10:00	DE	Indeks Ifo	III	pkt	110,9	-	111,3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	2,60	-	2,70
15:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	III	pkt	78,6	-	78,1
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	tys.	445	-	468
ŚRODA (26 marca)							
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	II	% m/m	1,0	-	-1,0
CZWARTEK (27 marca)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
13:30	US	Ostateczny PKB	IV kw.	% kw./kw.	2,7	-	4,1
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	325	-	320
15:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	m/m	0,0	-	0,1
PIĄTEK (28 marca)							
13:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,3	-	0,3
13:30	US	Wydatki konsumentów	II	% m/m	0,3	-	0,4
14:55	US	Indeks Michigan	III	pkt	80,5	-	79,9

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

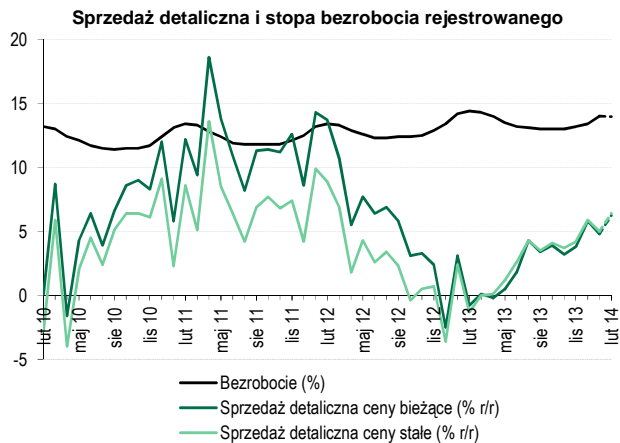
DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne sygnały ożywienia konsumpcji

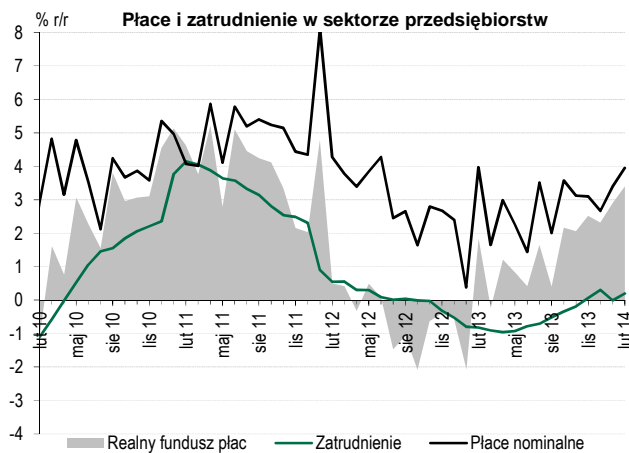


▪ Spodziewamy się, że w lutym bezrobocie rejestrowane utrzymało się na poziomie styczniowym, czyli 14,0%, co jest zgodne z szacunkiem Ministerstwa Pracy (to znaczy, że w ujęciu rocznym zobaczymy spadek stopy bezrobocia o 0,4 pkt. proc.). Co ciekawe, dane ministerstwa sugerują, że liczba bezrobotnych spadła w lutym w ujęciu m/m, co jest nietypowe jak na ten miesiąc i sugeruje, że ożywienie na polskim rynku pracy wyraźnie się umacnia.

▪ Naszym zdaniem tempo wzrostu sprzedaży detalicznej przyspieszyło w lutym, między innymi ze względu na zwiększoną sprzedaż samochodów „z kratką” w związku ze zmianami regulacji podatkowych. Przyspieszenie będzie jednak widoczne także w innych kategoriach niż samochody – sprzyja temu wyraźny wzrost dochodów do dyspozycji.

▪ Ostatnie dane lutowe będą potwierdzały ożywienie gospodarcze i odbicie w konsumpcji prywatnej.

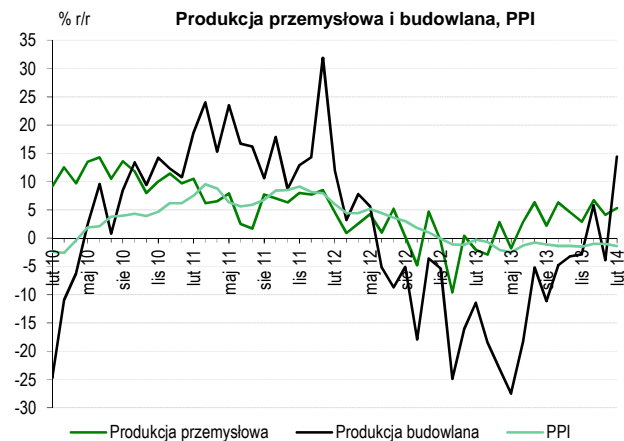
Ostatni tydzień w gospodarce – Dobre dane krajowe



▪ W lutym zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,2% r/r. Liczba zatrudnionych zwiększyła się o 2,1 tys. m/m i był to pierwszy wzrost w lutym od 2011 r.

▪ Dane o płacach w sektorze firm zaskoczyły w górę, pokazując w lutym wzrost o 4,0% r/r. Jest to najszybsze tempo wzrostu wynagrodzeń od roku. Łączny fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw urosł w lutym o 4,2% r/r nominalnie i 3,4% r/r realnie, co jest najwyższą stopą wzrostu od stycznia 2012 r.

▪ Deficyt obrotów bieżących w styczniu wyniósł -1,1 mld €. Jednak tendencje w handlu zagranicznym nadal są pozytywne – wzrost eksportu drugi miesiąc z rzędu przekroczył 10% r/r, wzrost importu przyspieszył do 6,6% r/r, na rachunku towarowym ponownie pojawiła się znaczna nadwyżka (419 mln €). Dane potwierdzają ożywienie gospodarcze, w którym obok popytu zagranicznego rośnie rola popytu krajowego.



▪ W lutym produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,3% r/r. Wzrost produkcji był nieco niższy od oczekiwań, co można wiązać z głębszym spadkiem produkcji energii (-5,9% r/r) na skutek lekkiej zimy w lutym. W przetwórstwie przemysłowym dynamika przyspieszyła do 7,3% r/r z 5,9% r/r miesiąc wcześniej, a największe wzrosty w tej kategorii dotyczyły działów w dużym stopniu nastawionych na eksport.

▪ Pozytywnie zaskoczyły dane o produkcji budowlano-montażowej (wzrost o 14,4% r/r). Był to największy przyrost w tym sektorze od dwóch lat, choć w tym przypadku również trzeba pamiętać o wpływie wyjątkowo dobrej pogody (który, w odróżnieniu od danych o produkcji przemysłowej, wpłynął na poprawę wyników).

▪ Inflacja PPI wyniosła w lutym -1,4% r/r. W dalszym ciągu mamy do czynienia z brakiem presji inflacyjnej.

Cytat tygodnia – Moment na zmianę polityki pieniężnej odsunął się w czasie

Jerzy Hausner, członek RPP, 17 marca, Reuters

Dwa miesiące temu sądziłem, że zbliżamy się do momentu, gdy powinno się rozpocząć zaostrzenie polityki, ale sytuacja się zmieniła i jestem gotów powiedzieć, że moment na zmianę polityki odsunął się w czasie. Prawdopodobne jest utrzymanie neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej do końca 2014 roku

Andrzej Bratkowski, członek RPP, 20 marca, Reuters

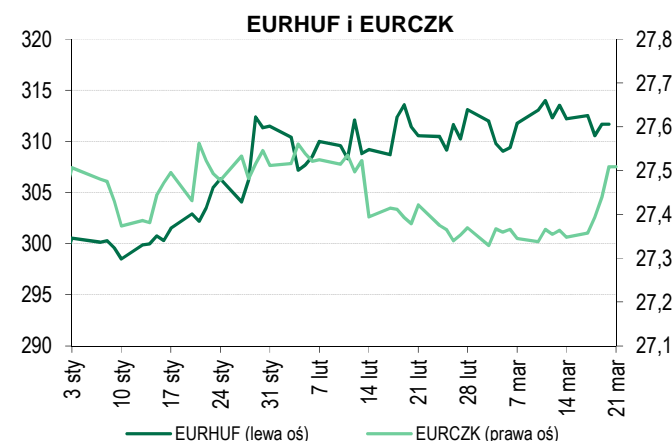
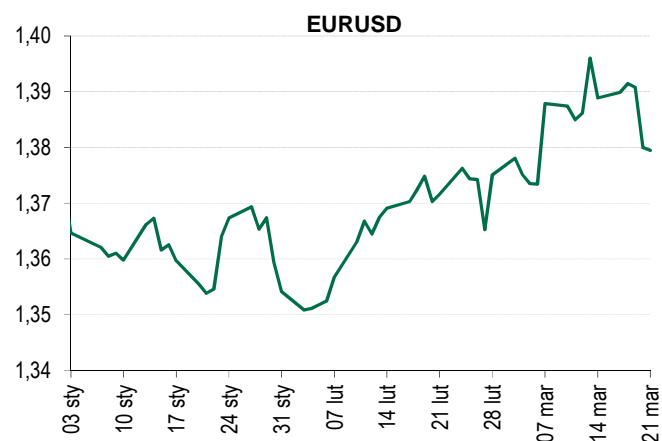
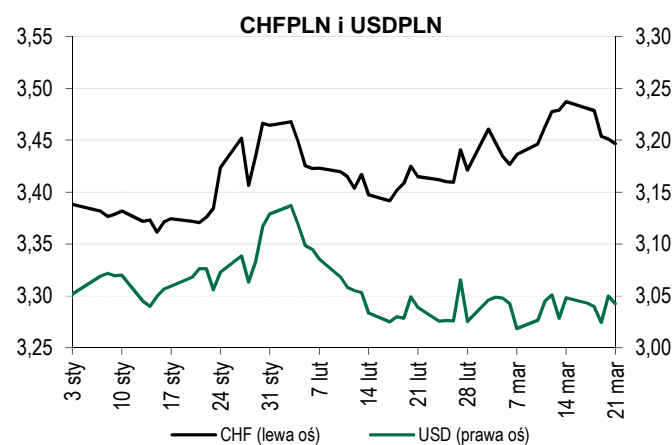
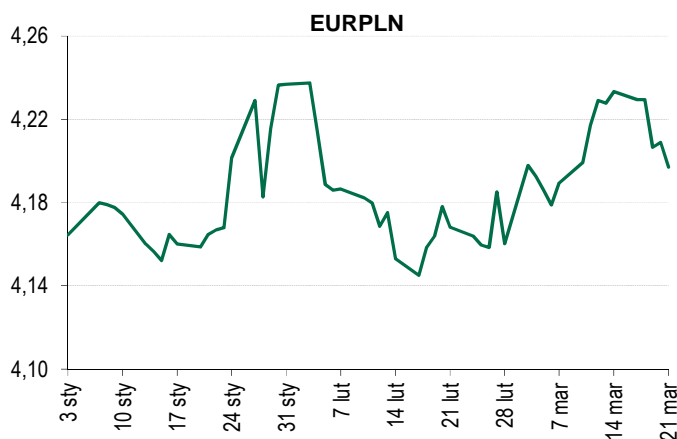
Chciałbym, by cykl (podwyżek) rozpoczął się wcześniej i postępował w bardzo powolnym tempie podwyżek o 0,25 procent co dwa, trzy miesiące. Podniesienie stóp w czwartym kwartale wciąż jest możliwe, choć prawdopodobieństwo, że cykl podwyżek rozpocznie się w pierwszym kwartale 2015 roku jest wyższe niż wcześniej.

Jerzy Osiatyński, członek RPP, 21 marca, Reuters

Jak się wydaje Rada będzie w stanie utrzymać obecny poziom stóp przynajmniej do końca tego roku. Myślę, że także i w przyszłym roku.

Wypowiedź Andrzeja Bratkowskiego, w której nie wykluczył on podwyżki stóp procentowych w IV kwartale tego roku, miała pewien wpływ na rynek stopy procentowej w ostatnich dniach. Jednak wydaje się, że zdecydowana większość członków Rady skłania się ku wydłużeniu okresu stabilnych stóp aż do końca 2014 r. Jerzy Osiatyński gotów jest nawet utrzymać rekordowo niskie stopy znacznie dłużej, ale jego opinia prawdopodobnie jest obecnie równie odosobniona w Radzie, jak ta Bratkowskiego. Naszym zdaniem RPP może wydłużyć *forward guidance* do końca br. na posiedzeniu w lipcu (po zapoznaniu się z nową projekcją NBP), a pierwsza podwyżka stóp nastąpi w I kwartale 2015 r.

Rynek walutowy – Poprawa globalnych nastrojów sprzyja wzmocnieniu złotego



Złoty silny poprawą globalnych nastrojów

Po spokojnym otwarciu tygodnia kolejne dni przyniosły stopniowe umocnienie złotego w relacji do głównych walut. Był to efekt poprawy globalnych nastrojów, w szczególności po wtorkowym wystąpieniu prezydenta Rosji, które rynek zinterpretował jako szansę na powstrzymanie eskalacji konfliktu Rosja-Ukraina. W efekcie wzrostu apetytu na ryzyko kurs EURPLN testował poziom 4,19, który nie został trwale przełamany. Bardziej jastrzębia niż oczekiwano retoryka FOMC dała impuls do realizacji zysków. Jednak osłabienie złotego było krótkotrwałe i kurs EURPLN ponownie spadł poniżej 4,20 po wcześniejszym osiągnięciu prawie 4,22. Wsparciem dla złotego mogła być m.in. wypowiedź Bratkowskiego z RPP, który nie wykluczył możliwości podwyżek stóp jeszcze w tym roku.

Poprawa nastrojów na rynku globalnym spowodowała, że złoty zyskał w relacji do głównych walut. W skali tygodnia krajowa waluta najbardziej zyskała wobec CHF (1%) i euro (0,9%), a najmniej wobec dolara amerykańskiego. Umocnienie wobec USD było ograniczone spadkiem kursu EURUSD.

Sytuacja na wykresie EURPLN nie uległa większym zmianom. Kurs pozostaje w szerokim przedziale konsolidacji między 4,18-4,24, a obserwowane w ostatnim tygodniu umocnienie złotego przybliżyło kurs do dolnego ograniczenia pasma wahań. Obecnie poziom 4,19 efektywnie powstrzymuje dalsze spadki EURPLN. Sądymy, że najbliższy tydzień nie wpłynie znacząco na notowania kursu, który powinien wahać się w przedziale 4,19-4,22.

EURUSD pod presją decyzji FOMC

EURUSD stabilizował się w okolicach 1,39 w oczekiwaniu na środową decyzję FOMC. Nieoczekiwanie Fed zmienił swoją retorykę, wskazując na możliwość wcześniejszych podwyżek stóp procentowych niż wcześniej oczekiwano. To wygenerowało dość silny impuls do spadku EURUSD poniżej 1,38. Wsparciem dla amerykańskiej waluty były również publikowane dane makro, których odczyty były nieco lepsze od prognoz. Przy braku kolejnych impulsów kurs stabilizował się blisko 1,38 w czasie piątkowej sesji.

Oslabienie wspólnej waluty po decyzji Fed traktujemy jako korektę w trendzie wzrostowym. W średnim terminie spodziewamy się, że euro powinno zyskiwać na wartości, a kurs EURUSD powinien powrócić na ścieżkę wzrostu w stronę 1,40. W krótkim terminie notowania EURUSD będą pod wpływem napływających danych makro tak z europejskiej (wstępne PMI, Ifo), jak i amerykańskiej gospodarki (nastroje konsumentów, dane z rynku pracy, ostateczny odczyt PKB za IV kw.). Dalsze wzrosty indeksów PMI powinny wesprzeć euro.

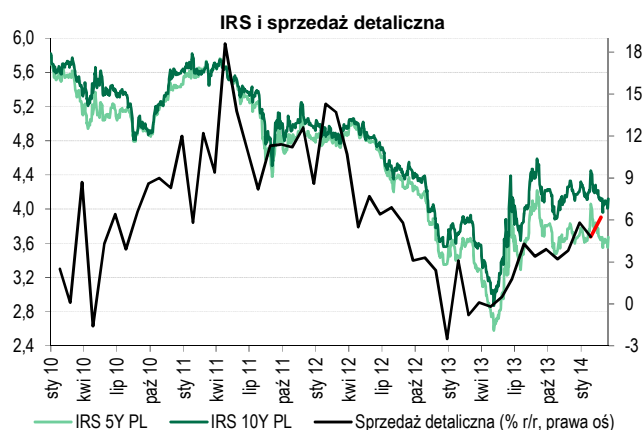
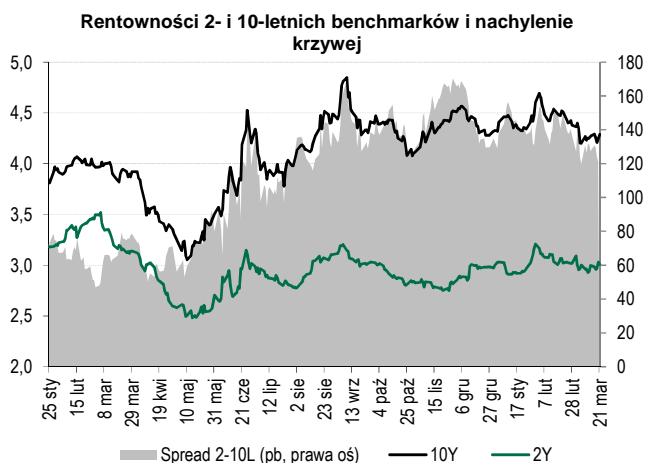
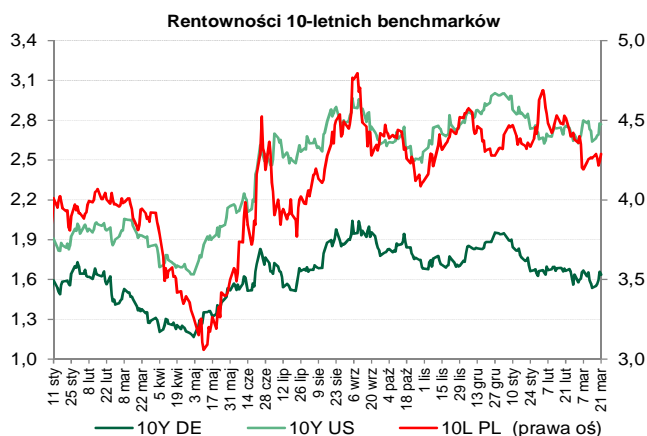
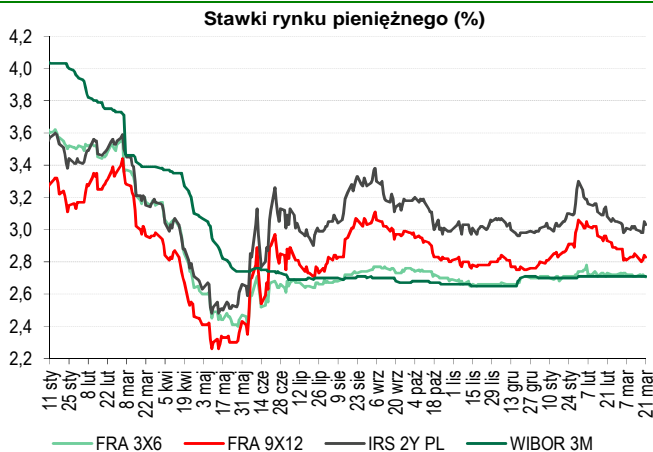
Posiedzenia banków centralnych w centrum uwagi

Forint, podobnie jak i złoty, zyskiwał na wartości w wyniku poprawy nastrojów na rynkach globalnych. Kurs EURHUF obniżył się do 310,5 (najniższego poziomu od 2 tygodni). Jednak decyzja FOMC, a głównie oczekiwania na marcowe posiedzenie banku centralnego Węgier spowodowały wzrost kursu do około 312.

W przeciwieństwie do innych walut regionu czeska korona stopniowo traciła na wartości, kierując się w stronę 27,5 (najwyższego poziomu od 4 tygodni). Warto wspomnieć, że w momencie podwyższonego ryzyka kurs EURCZK pozostawał względnie stabilny (blisko 27,35).

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla walut CEE będą posiedzenia banków centralnych Węgier (25.03) i Czech (27.03). O ile posiedzenie banku Czech nie przyniesie większych zmian, to bank centralny Węgier może zdecydować się na kolejną obniżkę stóp (tym razem o 10 pb). Pozostawienie stóp na stabilnym poziomie powinno sprzyjać wzmocnieniu forinta.

Rynek stopy procentowej – Dużo danych z USA, ale trendu raczej nie zmieniaj



WIBOR-y nadal bez zmian...

- Retoryka RPP skutecznie stabilizuje stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy. Najkrótsza z tych stawek jest obecnie na 2,61%, a więc na poziomie, na którym była we wrześniu 2013. Stawki od 3 do 9 miesięcy są o 1 pb wyżej niż we wrześniu, a 12-miesięczna wzrosła o 3 pb; w tym samym czasie FRA9x12 spadł o 25 pb, a 6x9 o 15 pb.

- Obecnie rynek FRA, który podlegał w minionym tygodniu dość wyraźnym wahaniom w reakcji na retorykę FOMC oraz komentarz Bratkowskiego z RPP, wycenia wzrost 3-miesięcznego WIBOR-u o ponad 10 pb w horyzoncie 9 miesięcy i wzrost o ok. 30 pb w ciągu 12 miesięcy. Nasza ścieżka 3-miesięcznej stawki jest zbliżona do wyceny rynkowej i uważamy, że krótsze FRA pozostaną stabilne w perspektywie dwóch najbliższych kwartałów.

... za to spore wahania IRS i rentowności obligacji

- Polski rynek stopy procentowej był w minionym tygodniu dość zmienny. Brak nasilenia się napięcia na Ukrainie w reakcji na wynik krymskiego referendum korzystnie wpłynął na nastroje na świecie, co zepchnęło IRS i rentowności obligacji o ok. 10 pb w dół w trakcie następnego kilku dni. Ruch na południe nie trwał jednak długo – jastrzębi wydzwięk komunikatu oraz konferencji prasowej FOMC wywołał gwałtowną korektę. Impulsem, który pchnął IRS i rentowności obligacji w górę był także komentarz Bratkowskiego z RPP. W trakcie tygodnia, rynek reagował też na dane z kraju, które najpierw ograniczały potencjał do spadku IRS i rentowności (wyższa od oczekiwań dynamika płać), by w kolejnych dniach stabilizować rynek w okresie globalnego osłabienia (nieco słabsza od prognoz produkcja przemysłowa). W konsekwencji, w tygodniowym rozrachunku w notowaniach IRS oraz obligacji nie zaszły duże zmiany, rynek utrzymał się w obserwowanym od kilku miesięcy trendzie bocznym.

- Ministerstwo Finansów uplasowało obligacje o wartości 4,8 mld zł. Ze sprzedaży 5-latki PS0718 pozyskano 2,7 mld zł, a 10-latki DS1023 ok. 2,1 mld zł. Rentowności odnotowane na aukcji były bliskie poziomom z rynku wtórnego (słabszym, niż śródowne zamknięcie z powodu reakcji inwestorów na retorykę FOMC). Z naszych szacunków wynika, że resort ma pokryte po tej aukcji prawie 70% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Popyt na aukcji był wg rynku niezbyt duży, co było jednym z czynników osłabiających rynek długu w drugiej połowie tygodnia.

Dużo danych z USA, ale trendu raczej nie zmieniaj

- Retoryka FOMC – nawet jeżeli nie była do końca zamierzona – stała się po marcowym posiedzeniu nieco bardziej jastrzębia (sugestia Yellen o podwyżce stóp na wiosnę 2015, czy wzrost liczby członków FOMC widzących szansę na podwyżkę stóp już za rok). Rezygnacja z poziomu 6,5% stopy bezrobocia jako granicy określającej warunki utrzymania luźnej polityki pieniężnej na rzecz bardziej eksperckiej analizy danych może sprawić, że rynek jeszcze większą uwagę będzie przykładac do publikacji z największej światowej gospodarki (których w tym tygodniu będzie dużo).

- Warto jednocześnie pamiętać, że najbliższe odczyty mogą być jeszcze pod negatywnym wpływem niekorzystnych warunków atmosferycznych. Reakcja rynku na odczyty poniżej oczekiwań może więc być słabsza niż na pozytywne niespodzianki.

- Mijający tydzień pokazał, że krajowy rynek stopy procentowej wykazuje reakcję również na polskie dane. Spodziewamy się, że odczyt lutowej sprzedaży detalicznej może nieco przekroczyć konsensus. Nie przewidujemy jednak, aby odczyt ten – jak i publikacje z USA – zakończył stabilizację obserwowaną w kraju od ok. lipca 2013.

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