

TYGODNIK EKONOMICZNY

31 marca – 6 kwietnia 2014

Miniony tydzień przyniósł dalszą poprawę nastrojów na rynkach globalnych. Był to efekt oczekiwań, że władze Chin zdecydują się na działania wspierające tamtejszą gospodarkę (po słabszych danych makro), ale również informacji napływających z Ukrainy (porozumienie w sprawie pożyczki z MFW, przyjęcie pakietu anty kryzysowego przez tamtejszy parlament). Te czynniki sprzyjały dalszemu umocnieniu walut krajów rozwijających się, w tym złotego. Z drugiej strony pojawiły się bardziej gołębnie sygnały ze strony przedstawicieli EBC, co ożywiło oczekiwania rynków na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w strefie euro. W efekcie kurs EURUSD spadł, podczas gdy na wartości zyskiwały obligacje krajów peryferyjnych strefy euro, ale również krajowy dług.

W tym tygodniu uwaga inwestorów skupi się przede wszystkim na posiedzeniu EBC, który zdecyduje o podjęciu dodatkowych działań w celu zminimalizowania ryzyka wystąpienia deflacji. W naszej ocenie EBC wstrzyma się jednak z decyzją, utrzymując gołębnie retorykę. Materializacja takiego scenariusza oznaczałaby realizację zysków po ostatnim umocnieniu dolara czy też niemieckiego długu. O sile tego odreagowania będą decydowały dane z USA. Wciąż w centrum uwagi pozostanie Ukraina.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W- WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (31 marca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	0,6	-	0,8
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	IV kw.	mln €	-2013	-2013	-2072
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	III	% r/r	-	-	0,6
WTOREK (1 kwietnia)							
3:45	CN	PMI – przemysł	III	pkt	48,1	-	48,5
9:00	PL	PMI – przemysł	III	pkt	55,5	54,8	55,9
9:00	CZ	Ostateczny PKB	IV kw.	% r/r	1,3	-	0,3
9:53	DE	PMI – przemysł	III	pkt	53,8	-	54,8
9:58	EZ	PMI – przemysł	III	pkt	53,0	-	53,2
16:00	US	ISM – przemysł	III	pkt	54,0	-	53,2
ŚRODA (2 kwietnia)							
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	190	-	139
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,8	-	-0,7
CZWARTEK (3 kwietnia)							
9:53	DE	PMI – usługi	III	pkt	54,0	-	55,9
9:58	EZ	PMI – usługi	III	pkt	52,4	-	52,6
11:00	PL	Aukcja obligacji					
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,25	-	0,25
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	311
PIĄTEK (4 kwietnia)							
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	0,3	-	1,2
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	190	-	175
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	6,6	-	6,7

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:

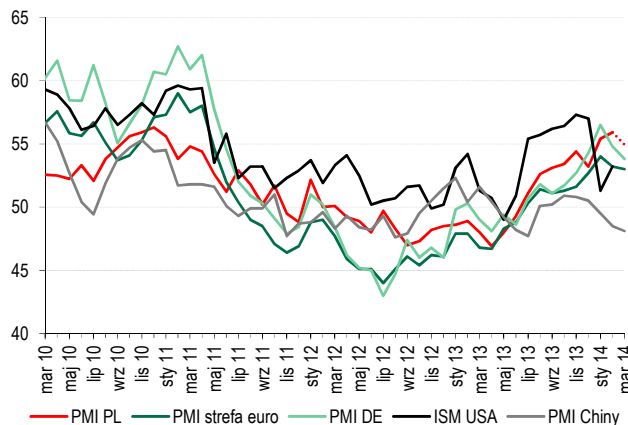
Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Wydarzenia nowego tygodnia – Aktywność w przemyśle i kwartalny bilans płatniczy

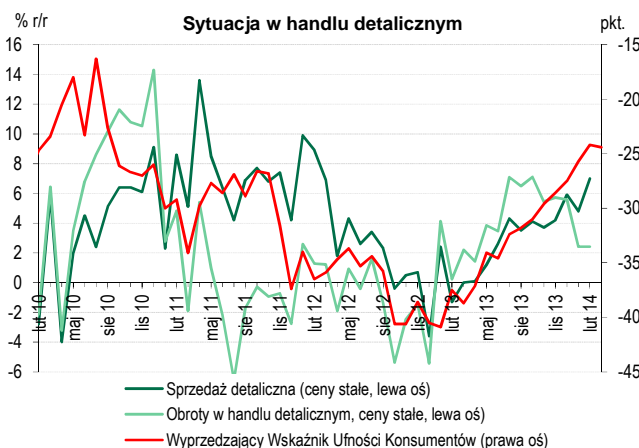
Wskaźniki aktywności w przetwórstwie przemysłowym



■ Po serii imponujących wzrostów w ostatnich miesiącach, marcowy indeks PMI prawdopodobnie zanotuje wreszcie lekką korektę w ślad za indeksami strefy euro i Niemiec. Nadal pozostanie on jednak w strefie odpowiadającej wzrostowi aktywności w krajowym przemyśle, co naszym zdaniem może oznaczać niezły odczyt marcowej produkcji. Warto odnotować, że wyrównany sezonowo indeks koniunktury w przemyśle GUS wzrósł w marcu najwyżej od grudnia 2010, a sub-indeks diagnozujący poziom produkcji przemysłowej, po mocnym wzroście, jest drugim najwyższym od kwietnia 2008.

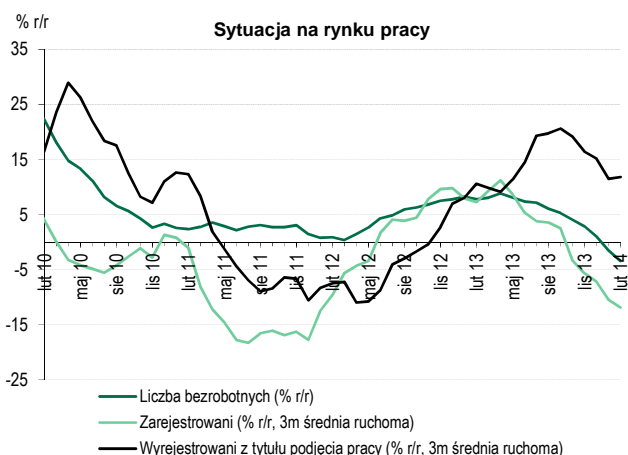
■ Z miesięcznych danych nt. bilansu płatniczego wynika, że w IV kw. 2013 deficyt obrotów bieżących był zbliżony do poprzedniego kwartału (ok. 2 mld €), a dynamika eksportu i importu nieco mniejsza (odpowiednio 3,7% r/r i 1,2% r/r). Kwartalna publikacja może jednak jak zwykle przynieść lekką rewizję wcześniejszych danych.

Ostatni tydzień w gospodarce – Ożywienie na rynku pracy wspiera konsumpcję



■ Luty przyniósł przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej do 7% r/r, najwyższego poziomu od maja 2012 r. Był to częściowo efekt wysokiej sprzedaży samochodów z „kratką” oraz niskiej bazy statystycznej. Jednak wg naszych szacunków przyspieszył również wzrost sprzedaży po wyłączeniu samochodów i paliw – do 4,2% r/r (najwyżej od sierpnia 2012).

■ Wysokiej dynamice sprzedaży i ogólnie popytu konsumentów sprzyja ożywienie na rynku pracy, którego skutkiem jest szybszy wzrost dochodów osobistych i poprawa nastrojów konsumentów. Ostatnie dane wpisują się w nasz scenariusz kontynuacji ożywienia gospodarczego, gdzie motorem wzrostu już nie jest tylko eksport netto, ale również konsumpcja oraz inwestycje. Dane te wspierają nasz scenariusz wzrostu PKB w I kw. nieco powyżej 3% oraz o 3,5% r/r w całym 2014 r.



■ Spadek rejestrowanej stopy bezrobocia okazał się większy od oczekiwań. W lutym stopa bezrobocia wyniosła 13,9% wobec 14% w styczniu 2014 r. oraz 14,4% w lutym 2013 r. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 2255,9 tys. osób, co oznacza spadek o 4,8 tys. osób w stosunku do stycznia oraz o 80,8 tys. osób w porównaniu z analogicznym okresem ub. r.

■ Spadek liczby bezrobotnych w ujęciu m/m jest zjawiskiem nietypowym jak na ten miesiąc (ostatni raz z takim zjawiskiem mieliśmy do czynienia w 2008 r.), co sugeruje, że ożywienie na polskim rynku pracy wyraźnie się umacnia. Najbliższe miesiące powinny przynieść dalszy spadek bezrobocia, czemu powinna sprzyjać z jednej strony dalsze ożywienie gospodarcze, a z drugiej strony rozpoczęcie okresu prac sezonowych.

Cytat tygodnia – Wpływ sytuacji na Ukrainie nie będzie dramatyczny

Wojciech Kowalczyk, wicemin. finansów, 27 marca, Reuters

Kryzys na Ukrainie i potencjalne perturbacje handlowe mogą jedynie w niewielki sposób wpłynąć na wzrost gospodarczy, mogą nieco spowolnić przyspieszenie wzrostu, ale nie zahamować. W pierwszym kwartale oczekujemy wzrostu PKB na poziomie około trzech procent, w drugiej połowie roku powinniśmy obserwować również wzrost inwestycji, także za sprawą napływu nowych środków z UE.

Mateusz Szczurek, minister finansów, 26 marca, Reuters

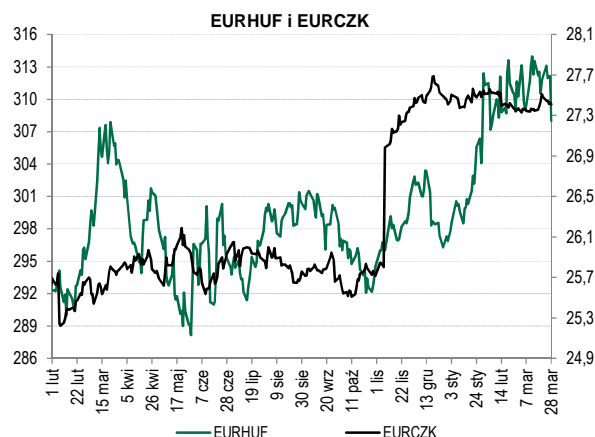
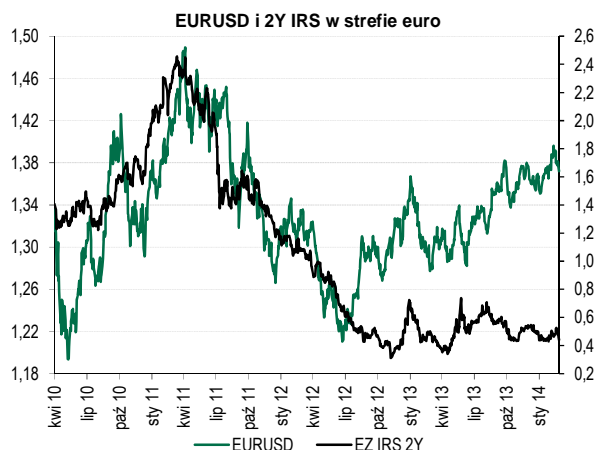
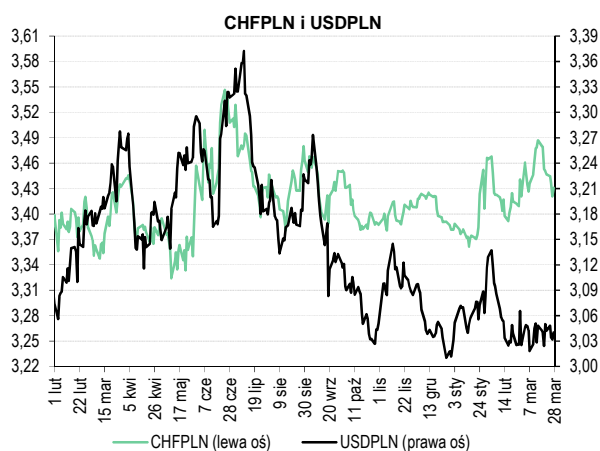
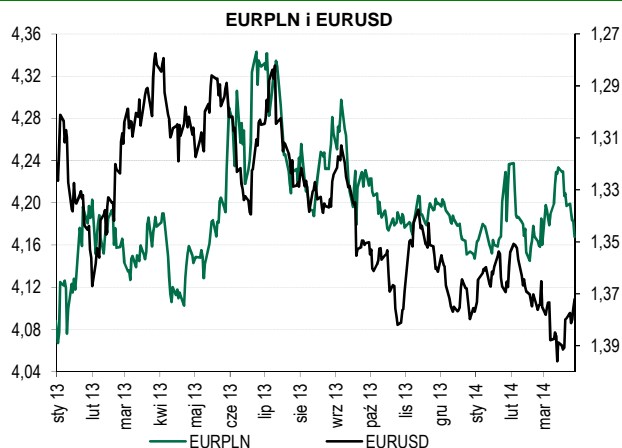
Zapowiada się sporo wyższy wzrost PKB niż w ustawie budżetowej, powyżej 3%.

Marek Belka, prezes NBP, 24 marca, TVP Info

Polska gospodarka, jak na razie, przynajmniej, jeżeli chodzi o walutę, nie odczuła tego niemal zupełnie. Natomiast wiemy, że mogą być problemy, już są, z eksportem do Rosji czy na Ukrainę. (...) (Sytuacja na Ukrainie i w Rosji) Będzie miała pewien wpływ, przynajmniej tak to widać na razie, natomiast nie będzie to wpływ dramatyczny.

Zdaniem przedstawicieli Ministerstwa Finansów i prezesa NBP sytuacja na Ukrainie nie powinna w znaczący sposób obniżyć wzrostu gospodarczego w Polsce. Zgadza się z opinią, że wpływ na krajową gospodarkę powinien być stosunkowo niewielki, przynajmniej tak długo, dopóki zaostrenie relacji pomiędzy Rosją a światem zachodnim nie podetnie kruchego ożywienia gospodarczego w strefie euro (np. poprzez eskalację sankcji ekonomicznych, ograniczenia w handlu, zaburzenia w dostawach surowców). Na razie negatywny scenariusz nie wydaje się najbardziej prawdopodobny, chociaż trzeba zdawać sobie sprawę, że rozwój sytuacji może być nieprzewidywalny (biorąc np. pod uwagę koncentrację wojsk rosyjskich przy ukraińskiej granicy).

Rynek walutowy – Złoty korzysta na słabości euro, Ukraina nadal istotna



Złoty korzysta na słabości euro...

Miniony tydzień był drugim z rzędu, kiedy złoty umocnił się w relacji do euro. Na krajową walutę korzystnie wpływały dane z kraju, wieści z Ukrainy oraz oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC. Patrząc na sytuację na polskim rynku walutowym można zauważyć, iż ostatnie sześć tygodni w wykonaniu EURPLN to niemal powtórka zmian, jakie zaszły na tym rynku od połowy stycznia do połowy lutego tego roku. Wówczas po trzech tygodniach wzrostów (wywołanych awersją do ryzyka na rynkach wschodzących), kolejne dwa tygodnie przyniosły ruch w dół EURPLN (z 4,26 do 4,14).

Sądzymy, że duża część umocnienia złotego do euro wynika jednak ze słabości wspólnej waluty na globalnym rynku (więcej w następnym akapicie). Pomimo pewnych pozytywnych informacji z Ukrainy (m.in. decyzja MFW o udzieleniu temu państwu pożyczki, uchwalenie przez parlament pakietu antykrzysowego), w kontekście rosnącej aktywności rosyjskiej armii przy ukraińskiej granicy uważamy, że jest jeszcze za wcześnie, by skreślić ten wątek z listy czynników ryzyka.

Chociaż możliwe jest umocnienie złotego do ok. 4,14 za euro, to nie spodziewamy się obecnie, aby taki ewentualny ruch był trwały w kontekście wydarzeń za naszą wschodnią granicą. W tym tygodniu istotna będzie decyzja EBC. Jeśli bank ponownie tylko werbalnie pokaże gotowość do działania, wtedy wspólna waluta może odrobić przynajmniej część strat poniesionych w poprzednich tygodniach m.in. do złotego.

... które traci przed decyzją EBC

Deprecjacja euro odnotowana w ostatnim czasie na globalnym rynku wskazuje, że wysocy rangą przedstawiciele EBC, którzy od kilku dni podkreślali gotowość banku centralnego do podjęcia dalszych niestandardowych działań by uchronić Euroland przed deflacją, osiągnęli swój cel – EURUSD zanotował drugi tydzień z rzędu spadków (w ostatnich dniach obniżył się do prawie 1,37 z niemal 1,39). Od kiedy nastrój na rynku poprawił się po tym, jak nie odnotowano zaostrzenia sytuacji na Krymie po ogłoszeniu wyników referendum, wspólna waluta osłabiła się w relacji do niemal wszystkich walut z rynków wschodzących (z wyjątkiem hrywny czy argentyńskiego peso) i do większości walut państw rozwiniętych (m.in. kanadyjski, nowozelandzki czy australijski dolar, brytyjski funt, jen). Dodatkowym wsparciem dla dolara amerykańskiego był w tym okresie komunikat po marcowym posiedzeniu FOMC i wypowiedzi jego członków i niezłe dane z USA.

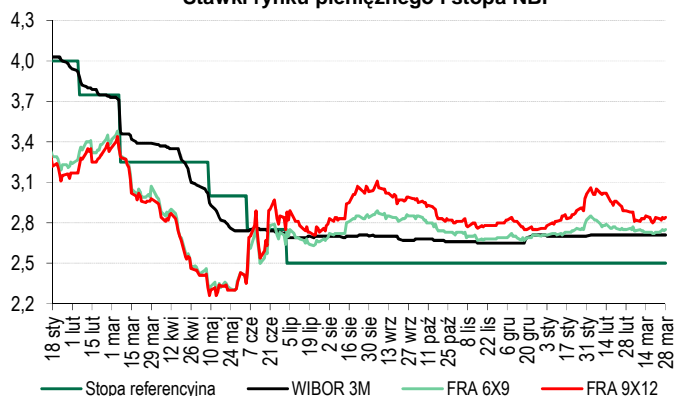
Ostatnie komentarze decydentów EBC, szczególnie prezesa Bundesbanku (który nie wykluczył skupu obligacji), jak również powtarzana w komunikatach gotowość banku centralnego do podjęcia dodatkowych działań wzmocniły oczekiwania, iż EBC w końcu przejdzie od słów do czynów. Po ostatnich spadkach EURUSD rynek dyskontuje już w pewnym stopniu poluzowanie polityki pieniężnej w strefie euro, więc dalszą deprecjację euro mogą wywołać jedynie działania podjęte na dużą skalę. Jeżeli jednak EBC pozostanie przy tylko werbalnych interwencjach, wtedy euro może zacząć odrabiać ostatnie straty.

Korona i forint bez przełomowych zmian

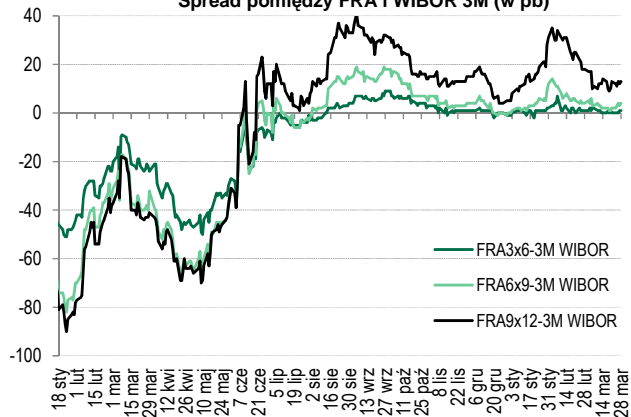
EURCZK pozostał stabilny, a forint zyskał nieco do euro, tak jak złoty. Czeski bank centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał stopy procentowe bez zmian. Powtórzył, że nadal zamierza utrzymywać EURCZK powyżej 27,0 przynajmniej do początku 2015. Miroslav Singer powiedział, że jeżeli zajdzie potrzeba dalszego rozluźnienia polityki pieniężnej, to bank będzie bardziej skłonny wydłużyć horyzont utrzymywania EURCZK powyżej 27, niż podnosić tę granicę. Komunikat z posiedzenia stwierdził, że jest lekkie ryzyko w dół dla prognoz inflacji. Decyzja S&P o podniesieniu perspektywy ratingu Węgier do stabilnej z negatywnej nie wywołała wyraźnych zmian w regionie.

Rynek stopy procentowej – Krajowy dług zyskuje w wyniku poprawy nastrojów

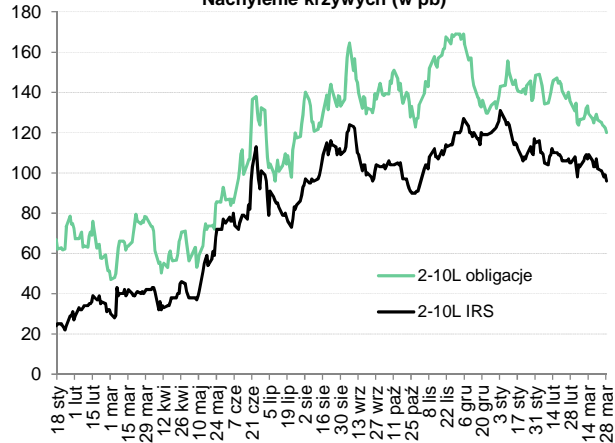
Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



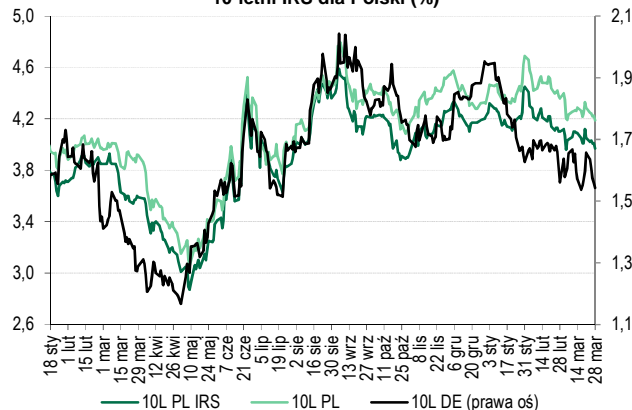
Spread pomiędzy FRA i WIBOR 3M (w pb)



Nachylenie krzywych (w pb)



Rentowność 10-letnich obligacji Polski i Niemiec oraz 10-letni IRS dla Polski (%)



Stabilizacja oczekiwań co do przyszłej ścieżki stóp NBP

Miniony tydzień nie przyniósł większych zmian w notowaniach stawek na rynku pieniężnym. Stawki WIBOR pozostały stabilne, wspierane wypowiedziami członków RPP, którzy sugerowali możliwość wydłużenia okresu stabilnych stóp przynajmniej do końca 2014. Natomiast lepszy od oczekiwań odczyt sprzedaży detalicznej przyczynił się do wzrostu stawek FRA o 1-3 pb w skali tygodnia. Oczekiwania co do przyszłych zmian stóp procentowych nie uległy zmianie. Rynek wycenia pierwszą podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w perspektywie roku.

W nadchodzącym tygodniu stawki na rynku pieniężnym powinny pozostać stabilne ze względu na brak istotnych publikacji. Publikacja marcowego indeksu PMI dla krajowego przemysłu może w krótkim terminie wpłynąć na stawki FRA, niemniej sądzimy, że notowania FRA 12x15 powinny się stabilizować w okolicach 3%.

Kontynuacja umocnienia na rynku obligacji i IRS

Poprawa nastrojów na rynkach globalnych w połączeniu z umacniającym się złotym to główne czynniki, które wpłynęły na umocnienie obligacji i IRS w minionym tygodniu. Ta tendencja została chwilowo zahamowana przez publikację danych o sprzedaży detalicznej, które okazały się lepsze od oczekiwań. Znaczące spadki rentowności odnotowano przede wszystkim w czasie piątkowej sesji. Rentowność 10-latk, po przełamaniu wsparcia na 4,20%, obniżyła się do ok. 4,17%, nieco tylko powyżej tegorocznego minimum na 4,13%.

Spadki rentowności i IRS dotyczyły głównie środka i długiego końca krzywych, podczas gdy krótki koniec pozostał względnie stabilny. W efekcie tych zmian spread 2-10L zawężił się odpowiednio do 120 pb dla obligacji (najniższy poziom od sierpnia 2013) oraz do 96 pb dla IRS (najniższy poziom od października 2013).

Poprawa nastrojów na rynkach globalnych sprzyjała również zawężeniu asset swap spreadów (różnica pomiędzy rentownościami obligacji a stawkami IRS dla poszczególnych terminów), w szczególności dla sektorów 5 i 10 lat. Asset swap spread dla 5L zawężił się do 16 pb, a dla 10L do ok. 20 pb (odpowiednio z 20 pb i 23 pb tydzień wcześniej).

Aukcja i posiedzenie EBC w centrum uwagi

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem na rynku długu będzie aukcja obligacji skarbowych (3.04). Wcześniej (31.03) Ministerstwo Finansów poda szczegóły dotyczące planów emisyjnych na II kwartał, ze szczególnym uwzględnieniem aukcji kwietniowych. W naszej ocenie w okresie kwiecień – czerwiec podaż SPW może kształtować się w przedziale 25-35 mld zł wobec sprzedaży na poziomie 38,3 mld zł w I kwartale (łącznie na aukcjach regularnych i zamiany). Zwiększonej podaży spodziewamy się w szczególności w kwietniu – efekt wykupu obligacji PS0414 (ok. 16 mld zł) i płatności odsetkowych od kwietniowych serii PS i WS (łącznie 5,6 mld zł). Znacząca część tych środków trafi do inwestorów zagranicznych (po umorzeniu portfeli OFE zagranicą posiadała ok. 60% wartości emisji PS0414), których popyt zdecyduje o powodzeniu aukcji.

Ostatni tydzień pokazał, że rentowności krajowego długu podążały za zmianami na rynkach bazowych. W związku z tym wynik czwartkowego posiedzenia EBC może wpłynąć na krajowy rynek. Gołębie wypowiedzi przedstawicieli EBC (w tym szefa Bundesbanku Weidmanna, który uważa, że negatywna stopa depozytowa mogłaby pomóc w walce z mocnym euro) rozbudziły nadzieje na podjęcie dodatkowych kroków wspierających europejską gospodarkę. W naszej ocenie parametry polityki monetarnej pozostaną jednak ponownie na niezmiennym poziomie; taka decyzja może skłaniać do realizacji zysków tak na rynkach bazowych, jak i na krajowym rynku długu.

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