

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

21 marca – 3 kwietnia 2016

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (21 marca)							
15:00	US	Sprzedaż domów	II	% m/m	-2,9	-	0,4
WTOREK (22 marca)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	III	pkt	50,8	-	50,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	III	pkt	51,4	-	51,2
10:00	DE	Ifo	III	pkt	106,0	-	105,7
11:00	DE	Indeks ZEW	III	pkt	53,0	-	52,3
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1,35	-	1,35
ŚRODA (23 marca)							
10:00	PL	Stopa bezrobocia	II	%	10,3	10,3	10,3
15:00	US	Sprzedaż nowych domów	II	% m/m	3,2	-	-9,2
CZWARTEK (24 marca)							
11:00	PL	Aukcja zamiany					
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	268	-	265
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	II	% r/r	-2,7	-	4,7
PIĄTEK (25 marca)							
13:30	US	Trzeci szacunek PKB	IV kw.	% kw./kw.	1,0	-	2,0
PONIEDZIAŁEK (28 marca)							
14:30	US	Dochody osobiste	II	% m/m	0,1	-	0,5
14:30	US	Wydatki konsumentów	II	% m/m	0,1	-	0,5
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	II	% m/m	-	-	-2,5
WTOREK (29 marca)							
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	III	pkt	94,0	-	92,2
ŚRODA (30 marca)							
14:15	US	Raport ADP	III	tys.	190	-	214
CZWARTEK (31 marca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	III	% r/r	-	-	-0,2
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	III	% r/r	0,2	0,2	0,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-
PIĄTEK (1 kwietnia)							
3:45	CN	PMI – przemysł	III	pkt	-	-	48,0
9:00	PL	PMI – przemysł	III	pkt	-	53,0	52,8
9:55	DE	PMI – przemysł	III	pkt	-	-	-
10:00	EZ	PMI – przemysł	III	pkt	-	-	-
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	191	-	242
16:00	US	Indeks Michigan	III	pkt	50	-	49,5
16:00	US	ISM przemysł	III	pkt	-	-	-

Źródło: BZ WBK, Reuters, Bloomberg

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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

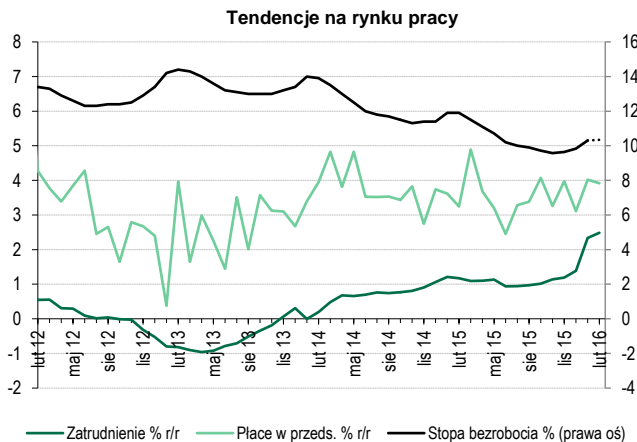
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

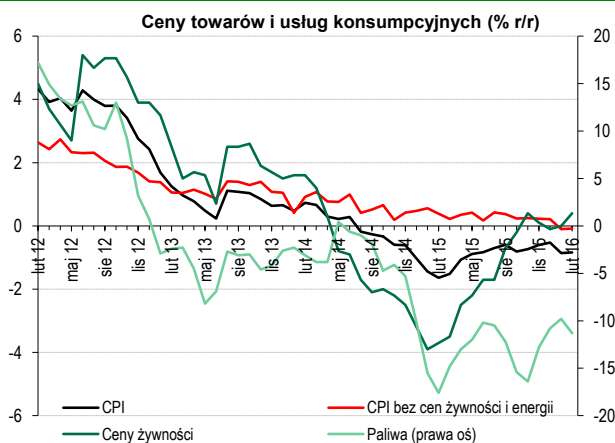
Wydarzenia nowego tygodnia – Niewiele danych w pobliżu Wielkanocy



▪ Bezrobocie rejestrowane to jedyna istotna publikacja w kraju w tym tygodniu. Wg resortu pracy, stopa pozostała w lutym stabilna na poziomie 10,3%, przy liczbie bezrobotnych 1,66 mln. Liczba ofert pracy wciąż rosła (48% m/m i 33% r/r). Nasze prognozy bezrobocia są spójne z szacunkami ministerstwa. Wydaje się nam prawdopodobne, że bezrobocie latem spadnie poniżej 9%.

▪ W tygodniu po świętach najważniejszą publikacją będzie indeks PMI za marzec. Oczekujemy, że wskaźnik dla Polski wzrośnie jeszcze trochę po lutowym mocnym odbiciu w górę, sygnalizując, że aktywność w przemyśle pozostaje niezła. Odczyty PMI dla innych państw europejskich będą ważną wskazówką nt tego, czy strefa euro zmierza w stronę poważnego spowolnienia (co jest kluczowe dla perspektywy polskiego eksportu).

Ostatni tydzień w gospodarce – Inflacja poniżej prognoz, produkcja i sprzedaż powyżej



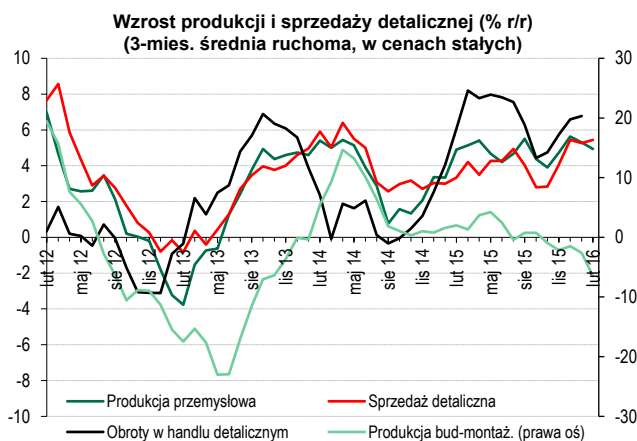
▪ Deflacja ponownie okazała się głębsza od oczekiwań, tym razem głównie za sprawą zmiany wagi w koszyku CPI, i wyniosła w lutym -0,8% r/r. Wstępny szacunek styczniowy obniżono do -0,9%. Inflacja bazowa wyniosła -0,1% r/r (najniższej od 2006 r.). Stopa inflacji prawdopodobnie pozostanie poniżej zera do końca III kwartału br.

▪ Tempo wzrostu zatrudnienia przyspieszyło w lutym do 2,5% r/r, płace spowolniły do 3,9% r/r. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 8,2 tys., był to zatem najmocniejszy luty od 2011 r. Lutowe dane z rynku pracy pokazują, że na początku 2016 r. popyt na pracę wciąż był mocny, a presja płacowa umiarkowana. Uważamy, że tempo wzrostu płac przyspieszy w dalszej części roku, a solidny dochód z pracy będzie pozytywny dla konsumpcji prywatnej.

▪ Lutowe dane o produkcji przemysłowej (6,7% r/r) i sprzedaży detalicznej (6,2% r/r w cenach stałych) zaskoczyły na plus, częściowo ze względu na większą liczbę dni roboczych. Po odsezonowaniu wynik produkcji to tylko 3,0% r/r. Co więcej, budowlanka dalej mocno spada (-10,5% r/r), co prawdopodobnie wynika ze słabszych inwestycji publicznych.

▪ Nadwyżka obrotów bieżących w styczniu (764 mln €) była powyżej oczekiwań rynkowych, ale poniżej naszej prognozy. Rozczarował nas głównie wynik eksportu, chociaż pogorszenie jego dynamiki w znacznym stopniu mogło wynikać z efektów kalendarzowych.

▪ Ogólnie, wydaje się że aktywność w polskiej gospodarce na początku roku jest umiarkowana, a tempo wzrostu PKB w I kw. 2016 może spowolnić z poziomu 3,9% r/r zanotowanego w IV kw. 2015. Pogarszające się perspektywy wzrostu dla gospodarki światowej to ryzyko dla polskiego eksportu i produkcji. Z drugiej strony, wzrost konsumpcji zapewne wyraźnie przyspieszy, wspierany przez wciąż mocny rynek pracy i program „500+” rozpoczynający się w kwietniu.



Cytat tygodnia – Zawsze powinniśmy mieć pod ręką parasol

Jerzy Żyżyński, członek RPP, Reuters, TVN24BiS, 18.03

Ja bym je (stopy) w dół opuścił, ale niewielka jest ta przestrzeń. (...) Trzeba zastanowić się nad tym, czy nie zaangażować banku centralnego do wspierania rozwoju gospodarczego. Być może (należy) obniżyć stopę lombardową, nawet te 0,5 pkt proc. może czemuś służyć.

Eryk Łon, członek RPP, PAP, 17.03

O tym czy nastąpi kolejna obniżka stóp będą prawdopodobnie decydować w dużym stopniu czynniki zewnętrzne. Za bardziej prawdopodobną obecnie uważam perspektywę obniżki stóp lub ich utrzymania w tym roku na dotychczasowym poziomie niż perspektywę podwyżki.

Eugeniusz Gatnar, członek RPP, PAP, 17.03

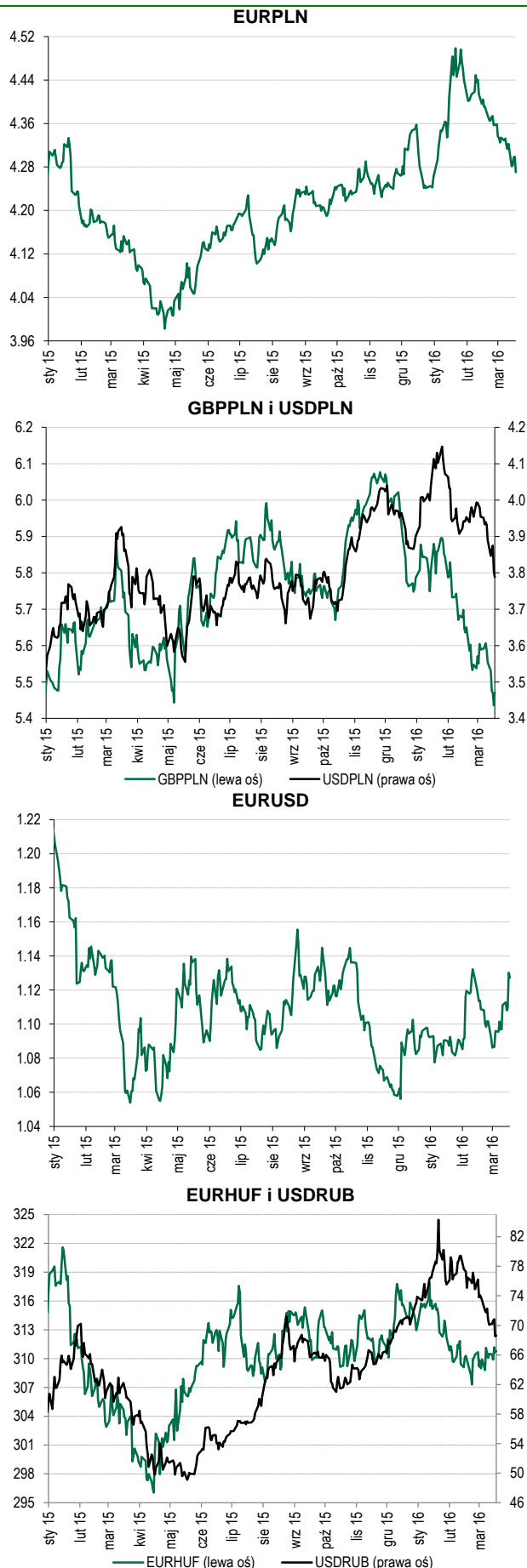
Te stopy dobrze działają, jeśli chodzi o polską gospodarkę. To jest rodzaj instrumentu, który realnie można wykorzystywać. Jakiś rodzaj spowolnienia wzrostu w Polsce mógłby być przesłanką do rozważania ewentualnej zmiany nastawienia RPP. Nic takiego na razie nie widać.

Łukasz Hardt, członek RPP, PAP, 18.03

Najbardziej prawdopodobna ścieżka, jeśli chodzi o stopy procentowe, to ścieżka stabilna. W przypadku stóp NBP jesteśmy bardzo blisko dolnego, zerowego ograniczenia. Musimy mieć pewną przestrzeń do działania, gdyby coś się stało. Zawsze powinniśmy mieć pod ręką parasol.

Sejm właśnie zapełnił ostatni wakat w RPP powołując na jej członka posła PiS Jerzego Żyżyńskiego. Wydaje się, że Żyżyński ma szansę być najbardziej skłonny do obniżek stóp członkiem Rady (na co wskazują jego wypowiedzi). Inni przedstawiciele RPP są zdania, że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni. Co ciekawe, z ich wypowiedzi wynika, że w funkcji reakcji banku centralnego to nie przyszła inflacja, ale tempo wzrostu gospodarczego jest parametrem, który ma decydujące znaczenie. Domyślamy się zatem, że przedłużająca się deflacja nie skłoni RPP do obniżki stóp dopóki prognozy wzrostu gospodarczego wyglądają niezłe. Prawdopodobieństwo obniżki stóp wzrosłoby zapewne gdyby gospodarka strefy euro zaczęła mocniej hamować, co z kolei miałoby negatywny wpływ dla prognozy wzrostu dla Polski.

Rynek walutowy – Czynniki globalne wciąż istotne



Złoty silny po decyzjach EBC i Fed

▪ Złoty kontynuował umocnienie w minionym tygodniu, w wyniku bardziej gołej niż oczekiwano retoryki Fed. Krajowe czynniki (mieszane dane z gospodarki) były relatywnie neutralne dla kwotowań złotego. Podczas gdy EURPLN obniżył się do prawie 4,26 na koniec tygodnia, USDPLN osiągnął prawie 3,78, najniższy poziom od października 2015 r. W skali tygodnia złoty umocnił się znacząco wobec amerykańskiej waluty (o 2,6%) oraz funta brytyjskiego (o 1,5%).

▪ KNF przedstawił szacunki strat jakie mogą ponieść banki jeśli projekt ustawy o kredytach walutowych zostanie wprowadzony w obecnej formie. Szacunki Komisji (wskazujące na możliwe straty banków na poziomie prawie 67 mld zł), w naszej ocenie, zmniejszają szanse na przyjęcie projektu w obecnej formie, niemniej dyskusja nt. finalnego kształtu ustawy będzie zapewne kontynuowana i niepewność nie zniknie zupełnie. To będzie jeden z czynników ryzyka dla złotego w średnim terminie.

▪ Obecnie złoty jest relatywnie silny wobec euro, a kurs EURPLN jest blisko dolnego ograniczenia pasma wahań między 4,25-4,35. Sądzymy, że zmienność na rynku może wzrosnąć w związku z publikacjami danych makro w Europie i USA, w szczególności wstępnych indeksów PMI dla europejskiego sektora przemysłowego. Niższe od oczekiwań odczyty mogą skłonić inwestorów do realizacji zysków. Aktywność inwestorów spadnie ze względu na Wielkanoc, co może dodać zmienności rynkowi tym bardziej jeśli nadchodzące dane zaskoczą. Podsumowując, spodziewamy się, że zakres wahań dla EURPLN, o którym pisaliśmy wyżej, jest wciąż w mocy, a kurs EURPLN pozostanie w nim w najbliższych tygodniach/miesiącach.

EURUSD wzrósł powyżej 1,13 po gołym Fed

▪ Dolar osłabił się znacząco po tym jak Fed nieoczekiwanie obniżył swoje prognozy odnośnie stóp procentowych, zakładając dwie podwyżki w tym roku wobec czterech zapowiadanych w grudniu 2015 r. W efekcie EURUSD wzrósł do prawie 1,135 (blisko tegorocznego maksimum osiągniętego w lutym). Jednak wzrost ten okazał się krótkotrwały i kurs powrócił poniżej 1,13 na koniec tygodnia.

▪ W tym tygodniu wiele istotnych publikacji danych makro (włączając wstępne PMI dla krajów strefy euro, Ifo i ZEW dla Niemiec oraz dane z USA) oraz wystąpień członków Fed. Jeśli wskaźniki wyprzedzające będą sygnalizowały spowolnienie w strefie euro, na rynku ożywią się oczekiwania na dalsze działania EBC. W konsekwencji euro może się osłabić wobec głównych walut, a kurs EURUSD skierować się na południe.

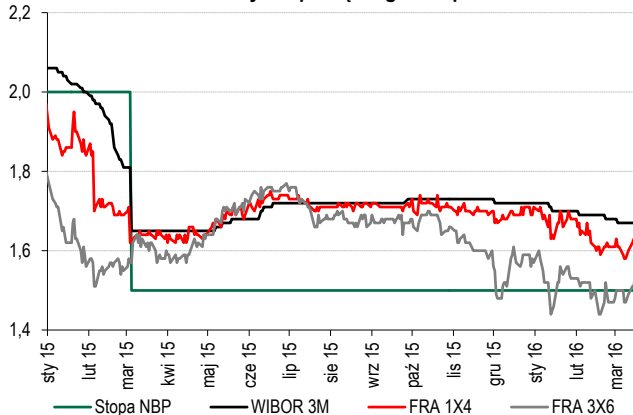
Rubel najsilniejszy od grudnia 2015 r.

▪ W skali tygodnia forint i czeska korona pozostały względnie stabilne, podczas gdy zmiany w skali dnia były dość znaczące. W tym samym czasie rubel umocnił się wobec amerykańskiej waluty dzięki wzrostowi cen ropy (do powyżej 42 USD za baryłkę) oraz decyzji banku centralnego Rosji, który zdecydował utrzymać parametry polityki monetarnej na niezmiennym poziomie. W efekcie USDRUB spadł poniżej 68, po raz pierwszy od grudnia 2015 r.

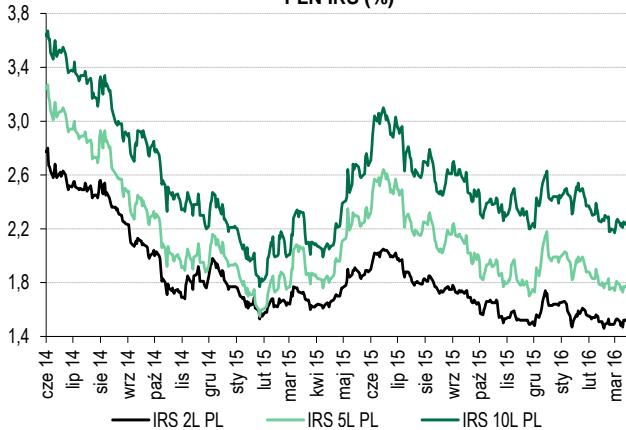
▪ Czynniki globalne pozostają wciąż kluczowe dla notowań walut CEE. Sygnały spowolnienia w strefie euro (odczyty indeksów PMI) mogą negatywnie przekładać się na nastroje inwestorów. W odniesieniu do czynników krajowych, posiedzenie banku centralnego Węgier będzie śledzone z uwagą. Spodziewamy się, że stopy pozostaną na niezmiennym poziomie a bank będzie przygotowywał pole do dalszych działań. Tak decyzja powinna wspierać forinta w krótkim terminie.

Rynek stopy procentowej – Członkowie Fed i dane w centrum uwagi

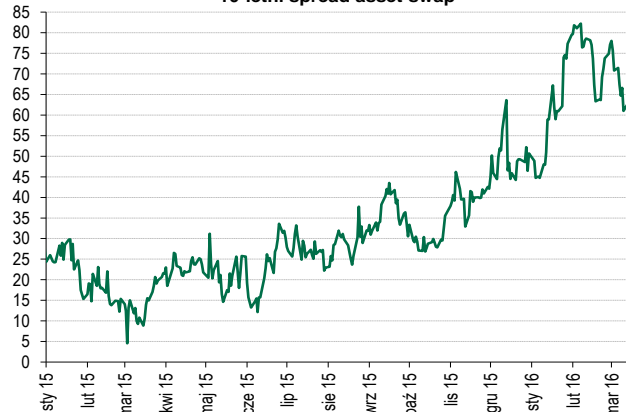
Stawki rynku pieniężnego i stopa NBP



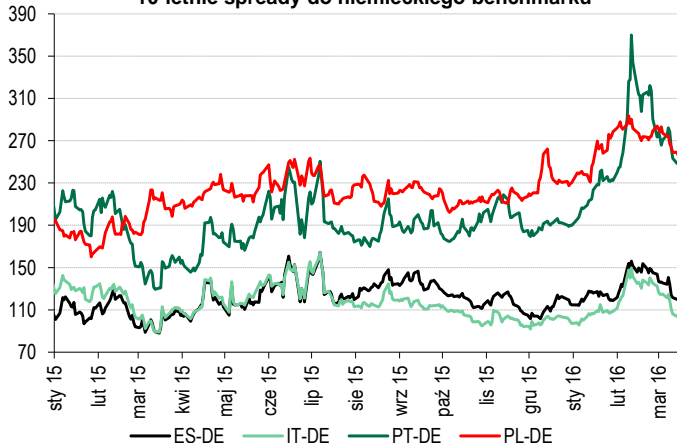
PLN IRS (%)



10-letni spread asset swap



10-letnie spready do niemieckiego benchmarku



Gołębi Fed obniża stawki

Miniony tydzień był drugim z rzędu kiedy wynik posiedzenia banku centralnego miał duży wpływ na rynek stopy procentowej. Komunikat FOMC był zaskakująco gołębi, co korzystnie wpłynęło na obligacje na świecie. Polski dług też skorzystał z ogólnego umocnienia, rentowność 10-letniego benchmarku spadła do 2,80%. Jednocześnie, IRS pozostały nieco w tyle, a niezbyt gołębia retoryka krajowej RPP i niezłe dane z polskiej gospodarki pchnęły 2-letnią stawkę IRS o 5 pb w górę do ok. 1,55%. 5-letni IRS zakończył tydzień blisko 1,75%, a 10-letni w pobliżu 2,20%.

Stawki WIBOR nie uległy zmianie, podczas gdy FRA wzrosły o 4-7 pb.

Członkowie Fed i dane w centrum uwagi

W ostatnich dwóch tygodniach pojawiły się istotne sygnały z banków centralnych, które obniżyły rentowności w kraju, a szczególnie za granicą. EBC zwiększył skalę pieniężnej stymulacji, a FOMC zredukował oczekiwaną liczbę podwyżek stóp w tym roku. W tym tygodniu poznamy sporo danych z USA i Europy oraz zaplanowanych jest też sporo wystąpień członków FOMC (choć wszyscy poza jednym nie mają obecnie prawa głosu). Biorąc pod uwagę ostatnie notowania EURUSD amerykańscy bankierzy centralni będą starali się nie wysyłać zbyt jastrzębich sygnałów i należy oczekiwać raczej zachowawczych, gołębih wypowiedzi. Jeśli tak się faktycznie stanie, wtedy rentowności i IRS w Europie powinny pozostać nisko, co z kolei nie będzie generowało wzrostowej presji na polskie stawki.

Korekta po ostatnim umocnieniu będzie też mało prawdopodobna jeśli europejskie dane o aktywności ekonomicznej ponownie rozczarują. Indeksy PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec spadają w tym roku pogarszając perspektywy dla Europejskiej gospodarki i wspierając popyt na bezpieczne aktywa. Wydaje się, że tylko silne odbicie PMI mogłoby osłabić obawy i pchnąć rentowności i IRS w górę.

Jednocześnie, solidne dane z Polski i ostatnie wypowiedzi członków RPP mogą generować dalszą wzrostową presję na stawki FRA. Przed marcowym posiedzeniem rynek wycenił pełną obniżkę o 25 pb w perspektywie 6 miesięcy, ale teraz odłożył się o 12 miesięcy od teraz. Widzimy potencjał do dalszej wyżki stawek FRA.

W tym tygodniu Ministerstwo Finansów organizuje akcję zamiany obligacji, na której odkupywać będzie PS0416, OK0716 i PS1016. Wg najnowszych danych, na koniec stycznia nierezydenci posiadali 40% odkupowanych w tym tygodniu obligacji. Sądźmy, że na aukcji resort zaoferować może PS0421 (bowiem 2- i 10-letnie benchmarki były już w tym miesiącu oferowane) i jakiś papier zmiennokuponowy. Na koniec stycznia inwestorzy zagraniczni posiadali tylko 25% PS0421 podczas gdy krajowe banki miały ok. 54%. Biorąc to pod uwagę, uważamy że powodzenie najbliższej aukcji zależy w dużym stopniu od aktywności polskich inwestorów. Wiceminister finansów, Piotr Nowak, powiedział że tegoroczne potrzeby pożyczkowe pokryte są w 44%.

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, al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl