

Tygodnik ekonomiczny

29 lipca – 4 sierpnia 2013

Wstępne lipcowe PMI dla przemysłu strefy euro oraz Niemiec bardzo pozytywnie zaskoczyły, a większość pozostałych danych publikowanych w minionym tygodniu (m.in. Ifo czy pierwszy szacunek PKB za II kw. w Wielkiej Brytanii) były bliskie oczekiwaniom. Chociaż dane te wsparły oczekiwania rynku na szybszy wzrost gospodarczy w drugiej połowie roku, to wywołały one korektę nastrojów, a nie falę optymizmu. Razem z niekorzystnymi informacjami z regionu CEE przyczyniły się one do zakończenia 4-tygodniowego trendu umocnienia złotego do euro i franka szwajcarskiego. Odbicie rentowności 10-letnich Bundów od wsparcia na 1,50% wywołało osłabienie krajowych obligacji. Pewne uspokojenie sytuacji nastąpiło po tym, jak *Wall Street Journal* napisał, że komunikat z lipcowego posiedzenia FOMC będzie łagodny, aby upewnić rynki, że luźna polityka pieniężna będzie utrzymana przez długi czas.

Podczas gdy RPP ma w sierpniu przerwę od decyzyjnych posiedzeń, trzy największe banki centralne świata pracują. Po zesłotygodniowych doniesieniach z amerykańskiej prasy wydaje się, że inwestorzy będą wyczekiwać szczególnie na publikację komunikatu ze środowego posiedzenia FOMC. Oczekiwania odnośnie terminu ograniczenia QE3 przez Fed są istotnym czynnikiem wpływającym w ostatnich tygodniach na notowania i kolejne wskazówki na ten temat – dostarczone również przez miesięczne dane z rynku pracy USA – mogą wyznaczyć kierunek dla rynku na kilka następnych tygodni. Istotny dla złotego może być również wynik posiedzenia banku centralnego Czech. Jego prezes powiedział, że polityka pieniężna mogłaby być jeszcze luźniejsza i mogłoby to zostać osiągnięte przez interwencję na rynku walutowym. Komentarz ten sugeruje, że kwestia interwencji walutowej może zostać poruszona w trakcie posiedzenia i mieć potencjalnie wpływ na notowania korony, a przez to i na inne waluty regionu. Dużo lepsze od oczekiwań odczyty PMI powinny natomiast sprawić, że brak obniżki stóp przez EBC nie będzie rozczarowaniem.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (29 lipca)							
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	-1,2	-	6,7
WTOREK (30 lipca)							
15:00	US	Indeks cen domów S&P/Case-Shiller	V	% m/m	1,4	-	1,7
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VII	pkt	81,0	-	81,4
ŚRODA (31 lipca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	VII	% r/r	1,7	-	1,6
14:00	PL	Oczekiwania inflacyjne	VII	% r/r	-	-	0,4
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	180	-	188
14:30	US	Pierwszy szacunek PKB	II kw.	% kw./kw.	1,0	-	1,8
20:00	US	Decyzja Fed		%	0,0-0,25	-	0,0-0,25
CZWARTEK (1 sierpnia)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VII	pkt	47,7	-	48,2
9:00	PL	PMI – przemysł	VII	pkt	50,1	49,7	49,3
9:53	DE	PMI – przemysł	VII	pkt	50,3	-	48,6
9:55	EZ	PMI – przemysł	VII	pkt	50,1	-	48,8
13:00	GB	Decyzja BoE		%	0,50	-	0,50
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,50	-	0,50
14:00	CZ	Decyzja CNB		%	0,05	-	0,05
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	345	-	343
16:00	US	ISM – przemysł	VII	pkt	52,0	-	50,9
PIĄTEK (2 sierpnia)							
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VII	tys.	184	-	195
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	7,5	-	7,6
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-	0,5
14:30	US	Wydatki konsumentów	VI	% m/m	0,5	-	0,3

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

Maciej Reluga

Główny Ekonomista 22 586 8363

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Piotr Bielski

Starszy Ekonomista 22 586 8333

Marcin Sulewski Analityk

22 586 8342

Agnieszka Decewicz

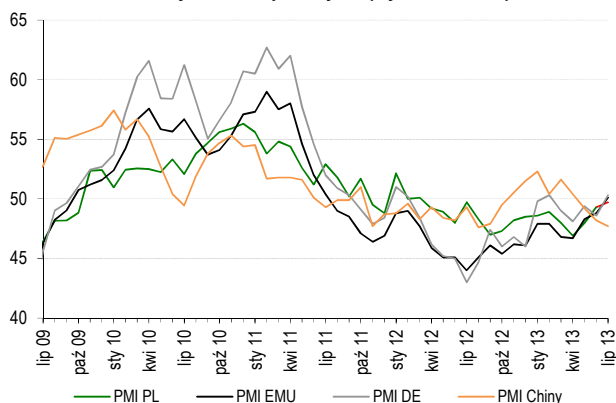
Starszy Ekonomista 22 586 8341

Marcin Luziński Analityk

22 586 8362

Wydarzenia nowego tygodnia – Indeksy PMI w górę

Aktywność w przemyśle (wyr. sezonowo)



■ Spodziewamy się dalszego wzrostu indeksu PMI dla polskiego przemysłu w lipcu (do 49,7, poniżej konsensusu na 50,1), jednak naszym zdaniem zmiana będzie mniejsza niż przed miesiącem. W czerwcu wskaźnik został podbity w górę przez efekty związane z powodzią i w tym miesiącu ten czynnik zapewne zniknie, co będzie miało negatywny wpływ na tempo wzrostu indeksu PMI. Niemniej, oczekujemy że dalsza poprawa subindeksów produkcji i nowych zamówień, zwłaszcza eksportowych, zadecyduje o wzroście łącznego wskaźnika PMI. Naszym zdaniem indeks przekroczy barierę 50 punktów w ciągu kilku najbliższych miesięcy.

■ Wstępne indeksy PMI dla strefy euro i Niemiec okazały się dużo lepsze od oczekiwań i były wyższe od neutralnej granicy 50 pkt. Jeśli finalne odczyty, publikowane w tym tygodniu, będą zgodne ze wstępnymi, będzie to istotny sygnał, że gospodarka strefy euro powoli wychodzi z recesji.

Ostatni tydzień w gospodarce – Kolejne pozytywne dane z gospodarki

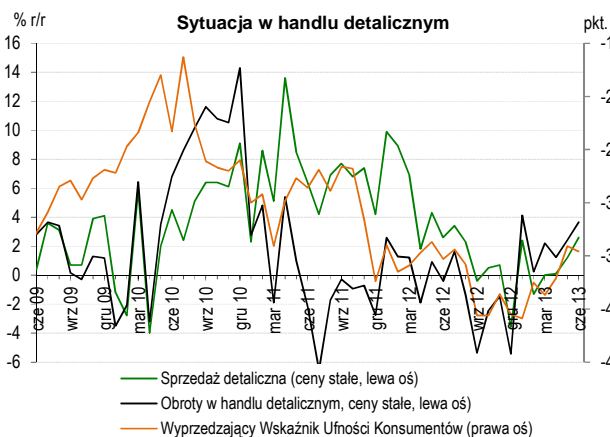
Sytuacja na rynku pracy



■ Bezrobocie rejestrowane obniżyło się w czerwcu do 13,2% z 13,5% w maju, zgodnie z oczekiwaniami.

■ Spadkowi bezrobocia sprzyjał efekt sezonowy oraz interwencja Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej. Jednak, podobnie jak w maju, w czerwcu przyrost liczby nowych bezrobotnych był niski (0,7% r/r, podczas gdy w pierwszych czterech miesiącach roku było to średnio aż 11% r/r). Świadczy to o tym, że tempo destrukcji miejsc pracy spada i firmy zaczynają zwalniać mniej pracowników. Tempo wzrostu liczby bezrobotnych ogółem obniżyło się do 7,4% r/r (najniżej od października 2012 r.), a liczba wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy wzrosła o 17% r/r, przy czym siła tego efektu jest podobna także do odjęcia osób zatrudnionych przy pracach subsydiowanych. Jest to znak, że popyt na pracę zaczyna powoli otrząsać się ze stagnacji.

Sytuacja w handlu detalicznym



■ W czerwcu dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła do 1,8% r/r (z 0,5% r/r miesiąc wcześniej). W skali miesiąca sprzedaż wzrosła o 1,5%. W ujęciu realnym dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła do 2,6% r/r z 1,2% r/r w maju. W całym II kwartale w ujęciu realnym średnia dynamika sprzedaży wyniosła 1,3% r/r wobec 0,4% w I kw.

■ Czerwcowe dane o sprzedaży detalicznej były lepsze od oczekiwań i wpięły się w serię pozytywnych niespodzianek z gospodarki realnej. Dane stanowią sygnał stopniowego wzrostu wydatków konsumpcyjnych. Ta tendencja powinna się utrzymać w kolejnych miesiącach. Oczekujemy, że w drugiej połowie roku średnia dynamika sprzedaży wyniesie ok. 2% wobec 0,8% średnio w I połowie 2013.

■ Dane z gospodarki realnej za czerwiec wspierają nasze oczekiwania, że II kw. przyniesie nieznaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego (do 0,8% r/r z 0,5% r/r w I kw.).

Cytat tygodnia – Nie ma co liczyć na dalsze obniżanie stóp

Marek Belka, prezes NBP, 24.07, Reuters i 25.07, TVN CNBC
Powiedzieliśmy jako Rada, że nie ma co liczyć na dalsze obniżanie stóp procentowych.

W naszej bardzo konserwatywnej projekcji PKB przewidujemy, że w ostatnim, czwartym kwartale wzrost będzie bliski 2 proc.

Elżbieta Chojna-Duch, członkini RPP, 24.07, Reuters

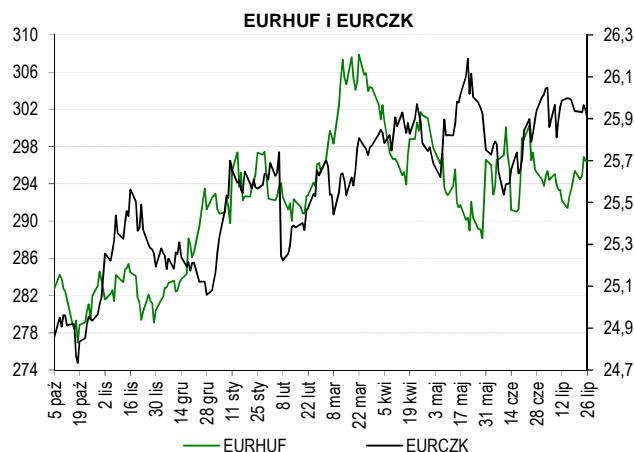
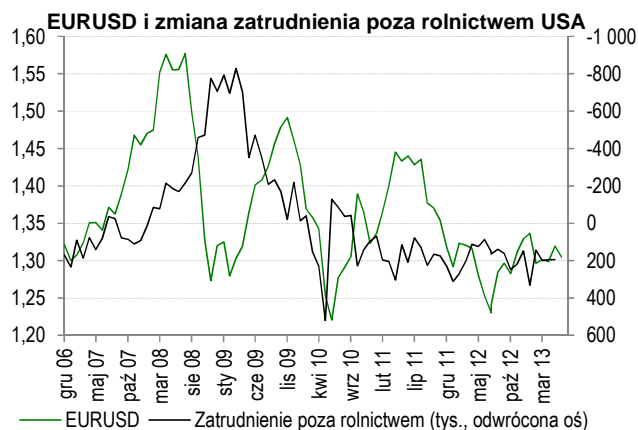
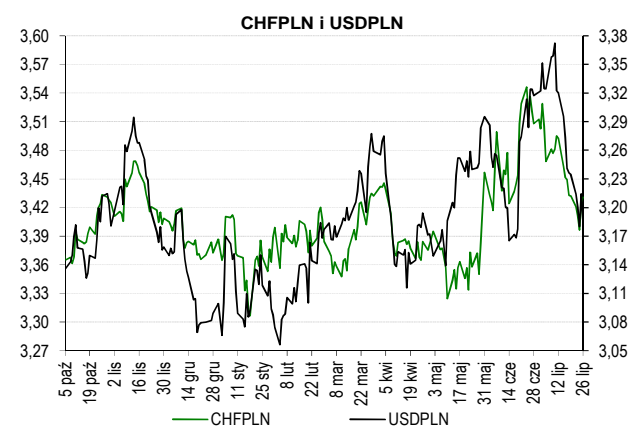
Na razie pozostaje nam poczekać, obserwować sytuację zewnętrzną, rynki finansowe, nie tylko przez jeden miesiąc, ale i dłużej.

Andrzej Bratkowski, członek RPP, 25.07, TVN CNBC

Jestem optymistą i uważam, że nie ma takiej potrzeby [dalszego cięcia stóp procentowych].

Wyniki czerwcowych głosowań RPP potwierdziły nasze przypuszczenia, że ostatnie obniżki stóp procentowych podejmowane były przy remisie 5:5 z decydującym głosem prezesa Marka Belki. Wniosek o redukcję stóp o 25 pb był w czerwcu poparty także przez Andrzeja Bratkowskiego, Annę Zielińską-Głębocką, Jerzego Hausnera oraz Elżbietę Chojnę-Duch. Dwoje pierwszych głosowało też za cięciem o 50 pb. Ostatnie wypowiedzi członków forsujących obniżki wspierają naszą prognozę, że w tym roku stopy procentowe pozostaną bez zmian. Rada chce nieco przyjrzeć się sytuacji rynkowej, ale jest także optymistyczna co do wzrostu gospodarczego (prezes Belka uważa projekcję NBP za konserwatywną) i nie chce obniżyć stóp podczas przyspieszenia gospodarki.

Rynek walutowy – Oczy zwrócone na FOMC



Pierwsza próba przebicia 4,20 nieudana

Utrzymujący się na globalnym rynku całkiem niezły nastrój oraz nadzieje, że Fed nie ograniczy szybko QE3 wspierały aprecjację złotego. W rezultacie, EURPLN pokonał wskazywane przez nas tydzień temu wsparcie na 4,23 i przez chwilę był nawet poniżej 4,20. Umocnienie złotego w stosunku do euro i dalsze wzrosty EURUSD pchnęły USDPLN do 3,17.

W kolejnych dniach nastąpiła całkiem wyraźna korekta powodująca wzrost kursu EURPLN w pobliże 4,25, a USDPLN do ok. 3,22. Osłabienie złotego wywołane było przez deprecjację czeskiej korony i forinta, a także przez realizację zysków na giełdach po dużo lepszych do prognoz PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec. Na koniec tygodnia nastąpiło lekkie odreagowanie.

EURPLN nie zdołał na dłużej pozostać w bliskim sąsiedztwie 4,20. Warto zauważyć, że w okolicach tego poziomu znajduje się strefa oporu, która przez prawie 10 miesięcy (do czerwca 2013) powstrzymywała krajową walutę przed wyraźniejszym osłabieniem. Pod koniec tygodnia Wall Street Journal doniósł, że komunikat z przyszłotygodniowego spotkania FOMC będzie gołębi, aby upewnić rynek, że luźna polityka pieniężna będzie utrzymana przez długi okres. Artykuł ten miał wyraźny wpływ na notowania, więc oficjalny komunikat FOMC będzie w tym tygodniu wyczekiwany dokumentem. Ważne będą również miesięczne dane z rynku pracy. Jeśli prasowe doniesienia nie potwierdzą się, deprecjacja złotego może być kontynuowana. W przeciwnym przypadku, wsparcie dla EURPLN na ok. 4,20 ponownie może być testowane. Opór to 4,26.

Euro dalej zyskuje do dolara

Kurs EURUSD przebił po kilkukrotnych testach opór na 1,32 i w kolejnych dniach osiągnął niemal 1,33. Korzystnie na euro wpływał dobry nastrój panujący na rynku i doniesienia z Wall Street Journal. Znacznie lepsze od oczekiwań dane ze strefy euro (PMI dla przemysłu) nie miały trwałego wpływu na rynek.

Wydaje się, że w tym tygodniu uwaga inwestorów będzie w największym stopniu skupiona na komunikacie z posiedzenia FOMC. W oczekiwaniu na potwierdzenie doniesień prasowych z minionego tygodnia, kurs pozostanie zapewne powyżej 1,32. Kolejne poziomy oporu to 1,334 i szczyt z czerwca na nieco powyżej 1,34.

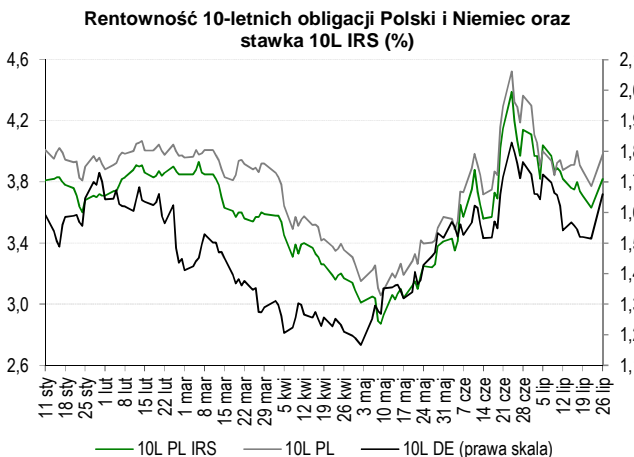
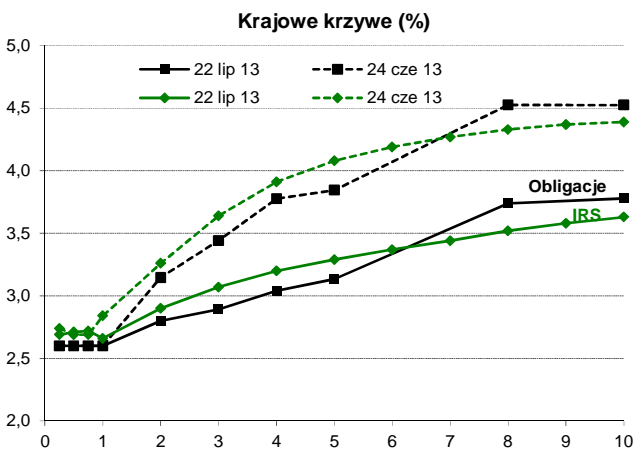
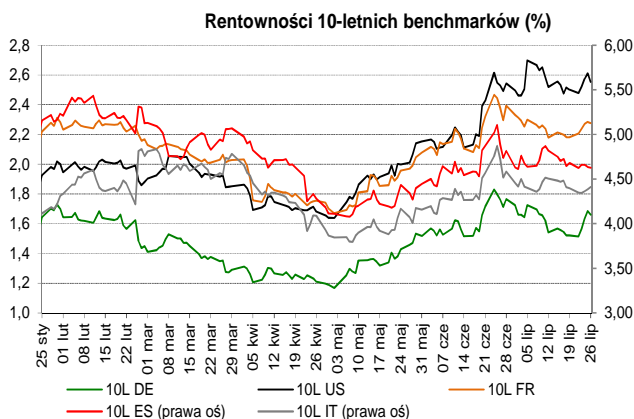
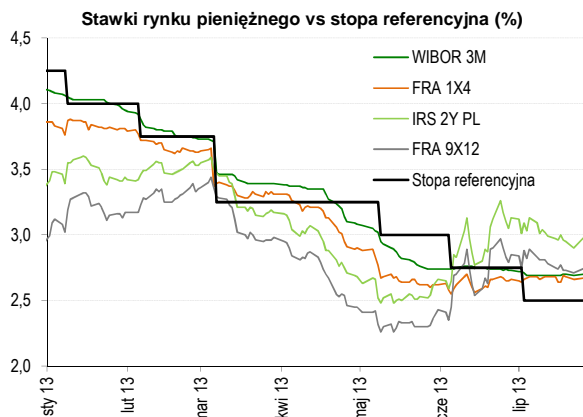
Spore wahania korony i osłabienie forinta

Forint stracił w minionym tygodniu do euro, w dalszym ciągu presję wywierała niepewność związana z planami tamtejszego rządu dotyczącymi kredytów walutowych. Węgierska waluta w pewnym stopniu odrobiła straty po deklaracjach, że tym razem działania nie będą aż tak dotkliwe dla banków, jak te wprowadzone przed dwoma laty.

Spore wahania miały miejsce w notowaniach korony. Kurs EURCZK osiągnął prawie 26,04 w odpowiedzi na komentarz prezesa czeskiego banku. Miroslav Singer powiedział, że jego zdaniem polityka pieniężna mogłaby być luźniejsza i mogłoby to zostać osiągnięte przez interwencję na rynku walutowym. Ostatecznie, w kolejnych dniach korona zdołała odrobić straty.

W tym tygodniu odbędzie się posiedzenie czeskiego banku centralnego. Stopy pozostaną zapewne na dotychczasowym – najniższym w historii – poziomie. Ostatnie komentarze szefa CNB wskazują, iż kwestia interwencji walutowej może zostać poruszona w trakcie posiedzenia i mieć potencjalnie wpływ na notowania korony, a przez to i złotego.

Rynek stopy procentowej – Rynek pod wpływem sytuacji na rynkach bazowych



Krzywa FRA do 9 miesięcy prawie płaska

Miniony tydzień nie przyniósł znaczących zmian w kwotowaniach stawek WIBOR. W skali tygodnia stawka 1M spadła o 1 pb, a 3M wzrosła o 1 pb, podczas gdy pozostałe były stabilne. Warto zauważyć, że krzywa WIBOR znormalizowała się i jest lekko wzrostowa, wskazując, że rynek nie liczy już na obniżki stóp (po silnej deklaracji RPP po lipcowym posiedzeniu, ostatnich wypowiedziach członków Rady i lepszych od oczekiwań danych makro za czerwiec).

Kontrakty FRA wykazywały się nieco większą zmiennością, w ślad za sytuacją na rynku IRS i obligacji. Krzywa FRA do 6 miesięcy pozostaje właściwie płaska, w dłuższej perspektywie dyskontowany jest już stopniowy wzrost WIBOR 3M, z perspektywą pierwszej podwyżki stóp (o 25 pb) za rok, co jest zgodne z naszym scenariuszem.

Wzrosty krajowego długu efektem wzrostów Bundów

Miniony tydzień przyniósł korektę na rynku obligacji i IRS. Był to efekt osłabienia długu na rynkach bazowych w wyniku lepszych od oczekiwań odczytów wstępnych indeksów PMI dla strefy euro, ale również nieco lepszych odczytów z rynku nieruchomości w USA (patrz wykres obok). Rentowność 10-letniej obligacji Niemiec wzrosła do około 1,70% z 1,50% na początku tygodnia. Dodatkowo, do wyprzedzenia obligacji mógł się przyczynić lepszy od oczekiwań odczyt sprzedaży detalicznej za czerwiec. To wygenerowało wzrost rentowności na krajowym rynku na środku i długim końcu krzywej obligacyjnej i IRS. Nieco bardziej odporny na zmianę nastrojów na rynkach globalnych był krótki koniec krzywych. W efekcie krzywe obligacji i IRS wystrzymały się, głównie w wyniku rozszerzenia spreadów 2-5.

Nastroje na rynkach starał się nieco uspokajać wiceminister finansów Wojciech Kowalczyk. Powiedział on, że napływ zagranicznego kapitału w lipcu „z nawiązką” pokrył czerwcowy odpływ (spadek o 2,6% m/m). Czerwcowa redukcja zaangażowania w polskie aktywa przez nierezidentów była efektem obaw o szybkie rozpoczęcie ograniczania QE, co w ocenie rynku potwierdził szef Fed Ben Bernanke w czasie konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu FOMC. Złagodzenie retoryki przez Fed dało impuls do odreagowania, a w konsekwencji spadku rentowności do najniższych poziomów od połowy czerwca. Warto zauważyć, że spadek rentowności od ostatnich maksimum (24 czerwca) do lokalnych minimum (22 lipca) wyniósł 36-71 pb dla IRS oraz 35-75 pb dla obligacji, przy czym największe spadki (w obu przypadkach) dotyczyły środka i długiego końca. Wzrosty rentowności pod koniec minionego tygodnia ograniczyły wcześniejsze zyski (wzrost średnio o 20 pb w sektorach 5 i 10 lat). Krótki koniec krzywych był nieco bardziej odporny na zmianę nastrojów na rynkach globalnych.

Globalne banki centralne ustalą kierunek

W tym tygodniu uwaga inwestorów skupi się na posiedzeniach banków centralnych (Fed, EBC, Bank Anglii). Spodziewamy się, że banki centralne utrzymają „gołębią” retorykę komunikatów. To powinno dać impuls do odreagowania ostatnich wzrostów rentowności na rynkach bazowych, a w konsekwencji i w kraju.

Tendencje po posiedzeniach banków centralnych mogą nieco zachwiać publikacje danych makro, w szczególności lipcowych danych z rynku pracy w USA, podczas gdy krajowe dane (lipcowy odczyt indeksu PMI) pozostaną w cieniu. W tym tygodniu oczekujemy zwiększonej zmienności na środku i długim końcu krzywej, podczas gdy krótki koniec krzywych powinien się stabilizować blisko bieżących poziomów.

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 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl