

Dwutygodnik ekonomiczny

12 – 25 sierpnia 2013

Czerwcowe dane z Niemiec potwierdziły pozytywne sygnały widoczne w indeksach PMI. Razem z publikacjami z Chin przyczyniły się do spadku EURPLN poniżej 4,20 i wyraźnego wzrostu EURUSD.

Przed nami dwa ciekawe tygodnie. Z jednej strony, aktywność na rynkach – tradycyjnie zmniejszona w okresie wakacyjnym – będzie dodatkowo ograniczona przez długi sierpniowy weekend. Z drugiej strony, poznamy szereg ważnych danych makroekonomicznych w kraju i za granicą, co oznacza, że trzeba się liczyć z podwyższoną zmiennością na rynkach. Oczekujemy pozytywnych danych krajowych, które potwierdzą scenariusz stopniowego ożywienia gospodarki i odbicia inflacji od dna. Będzie to sprzyjać wzrostom rentowności na rynku stopy i umocnieniu złotego. Tempo aprecjacji złotego może być jednak ograniczane przez zmiany nastrojów globalnych.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ
					RYNEK	BZWBK	
PONIEDZIAŁEK (12 sierpnia)							
14:00	PL	Eksport	VI	mln €	12 770	12 789	12 385
14:00	PL	Import	VI	mln €	12 521	12 513	12 272
14:00	PL	Saldo obrotów bieżących	VI	mln €	225	110	574
WTOREK (13 sierpnia)							
11:00	DE	Indeks ZEW	VIII	pkt	12,0	-	10,6
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	VI	% m/m	1,1	-	-0,3
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	VII	% m/m	0,4	-	0,0
ŚRODA (14 sierpnia)							
8:00	DE	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	0,2	-	-0,2
9:00	CZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-1,4	-	-2,2
9:00	HU	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	0,6	-	-0,9
10:00	PL	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	0,7	0,8	0,5
11:00	EZ	Wstępny PKB	II kw.	% r/r	-0,8	-	-1,1
14:00	PL	CPI	VII	% r/r	0,5	0,5	0,2
14:00	PL	Podaż pieniądza	VII	% r/r	7,1	7,3	7,1
CZWARTEK (15 sierpnia)							
	PL	Dzień wolny					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.		-	333
14:30	US	Bazowy CPI	VII	% m/m	0,2	-	0,2
15:15	US	Produkcja przemysłowa	VII	% m/m	0,3	-	0,3
16:00	US	Indeks Philly Fed	VIII	pkt	15,5	-	19,8
PIĄTEK (16 sierpnia)							
11:00	EZ	HICP	VII	% r/r	1,6	-	1,6
14:00	PL	Inflacja bazowa	VII	% r/r	0,9	0,7	0,9
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów / pozwolenia na budowę	VII	tys.	905/945	-	836/911
15:55	US	Wstępny indeks Michigan	VIII	pkt	85,5	-	85,1
PONIEDZIAŁEK (19 sierpnia)							
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	-0,7	-0,6	-0,8
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	VII	% r/r	2,8	2,9	1,4
WTOREK (20 sierpnia)							
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	VII	% r/r	5,1	7,0	3,0
14:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	-12,2	-7,7	-18,3
14:00	PL	PPI	VII	% r/r	-0,9	-0,9	-1,5
ŚRODA (21 sierpnia)							
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	mln		-	5,08
20:00	US	Minutes FOMC					
CZWARTEK (22 sierpnia)							
3:45	CN	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	-	-	47,7
9:28	DE	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	-	-	50,7
9:58	EZ	Wstępny PMI – przemysł	VIII	pkt	-	-	50,3

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

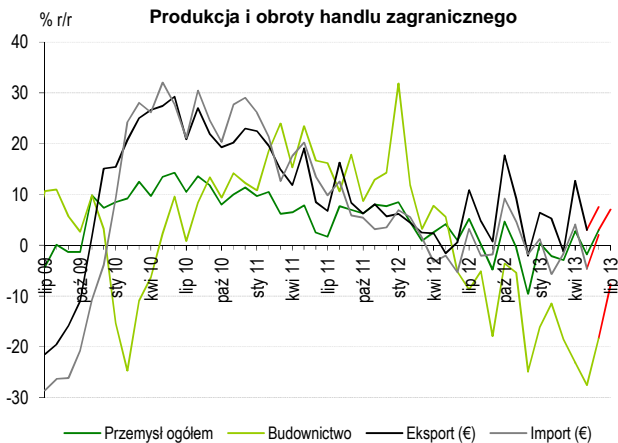
Agnieszka Decewicz

Starszy Ekonomista 22 586 8341

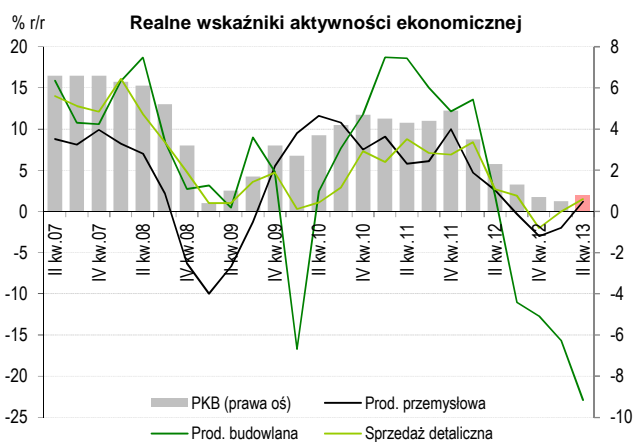
Marcin Luźniński Analityk

22 586 8362

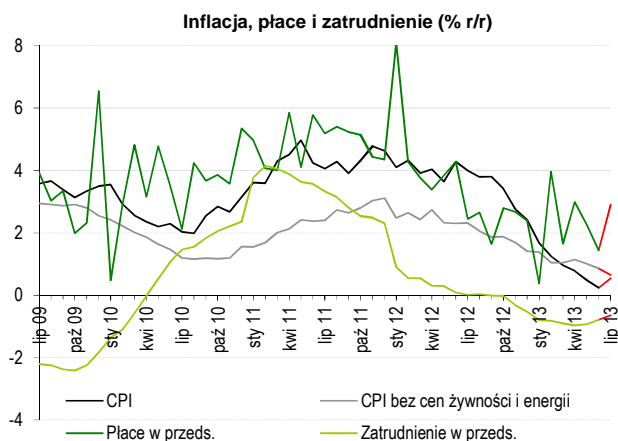
Wydarzenia nowego tygodnia – Kolejne symptomy ocieplenia?



- W najbliższych dwóch tygodniach spodziewamy się kolejnej serii danych, potwierdzających, że polska gospodarka stopniowo odbija się od dna.
- Dane o bilansie płatniczym za czerwiec prawdopodobnie pokażą trzeci z rzędu miesiąc nadwyżki na rachunku bieżącym (choć nie tak wysokiej jak w maju, kiedy to nastąpiła jednorazowa, naszym zdaniem, poprawa salda dochodów; możliwe zresztą, że majowe dane zostaną zrewidowane). Oczekujemy, podobnie jak rynek, przyspieszenia wzrostu eksportu w ślad za wyższą dynamiką produkcji przemysłowej i zamówień z zagranicy.
- Wg naszych prognoz saldo towarów i usług bilansu płatniczego zanotowało w II kw. br. największą nadwyżkę w historii (2,6 mld €), ponad dwukrotnie większą niż w I kw. Było to jednym ze źródeł poprawy rocznej dynamiki PKB w porównaniu z poprzednim kwartałem (patrz niżej).



- W środę GUS opublikuje „szybki” szacunek PKB za II kw. 2013 r. Wg naszych obliczeń tempo wzrostu PKB przyspieszyło do ok. 0,8% r/r (nieco powyżej konsensusu rynkowego), potwierdzając, że dotek koniunktury polska gospodarka ma już za sobą. Pamiętajmy jednak, że będą to dane „eksperymentalne”, bardziej podatne na późniejsze rewizje. Szczegółowe informacje nt. wzrostu gospodarczego w II kwartale poznamy 30 sierpnia.
- Równocześnie z informacją o PKB pojawią się dane o inflacji. Nasza prognoza i rynkowy konsensus zakładają, że dynamika CPI odbiła w lipcu do 0,5% r/r z rekordowo niskiego poziomu 0,2% w czerwcu. Zakres prognoz analityków jest jednak szeroki – od 0,3% do 0,9% r/r! Na rzecz wyższej inflacji działały wyższe ceny paliw, opłaty śmieciowe i mniejszy niż przed rokiem spadek cen żywności; w przeciwnym kierunku działały obniżki cen prądu, stawek roamingu i taryf w jednej z telewizji cyfrowych.



- Mimo wzrostu CPI, inflacja bazowa naszym zdaniem lekko spadła w lipcu, do 0,7% r/r (poniżej konsensusu) i dopiero w kolejnych miesiącach zacznie się pięć w górę.
- Dane z rynku pracy powinny potwierdzić tendencję lekkiego wzrostu zatrudnienia, widoczną od maja. Prognozowany dość wyraźny wzrost dynamiki płac będzie jednak wg nas głównie efektem przesunięcia płatności premii w górnictwie, a nie oznaką wzrostu presji płacowej.
- Podsumowaniem optymistycznej serii publikacji będą dane o produkcji przemysłowej i budowlanej, które zanotują naszym zdaniem wyraźną poprawę w lipcu. Nasze przewidywania są wyraźnie powyżej konsensusu, choć tu także – tak jak w przypadku CPI – przedział prognoz analityków jest bardzo szeroki (między 2,0% a 7,5% w przypadku przemysłu).

Cytat tygodnia – Bezrobocie spada piąty miesiąc z rzędu

Jacek Męcina, wiceminister pracy, 6.08, Reuters

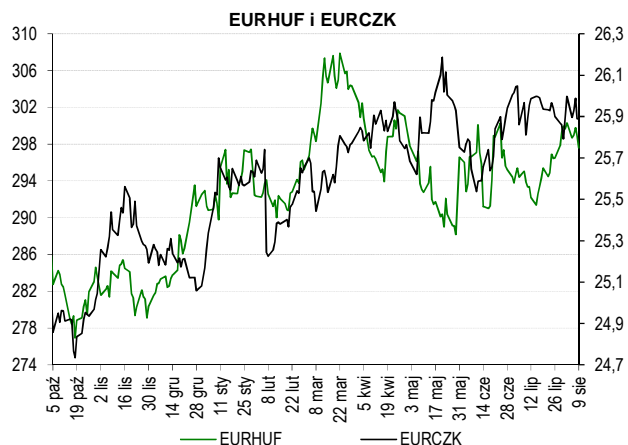
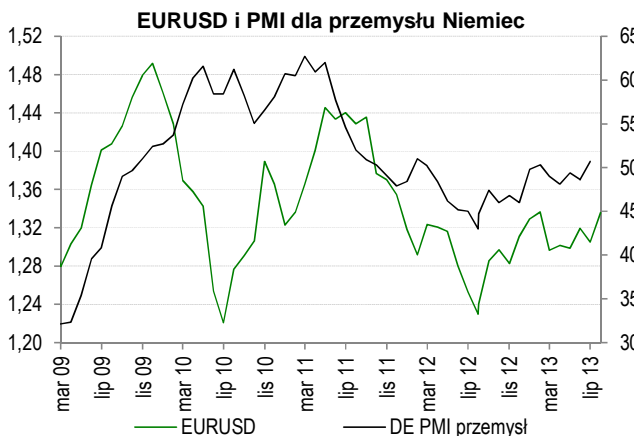
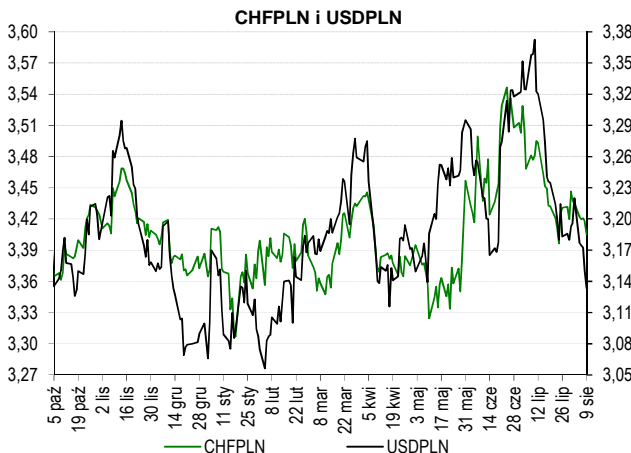
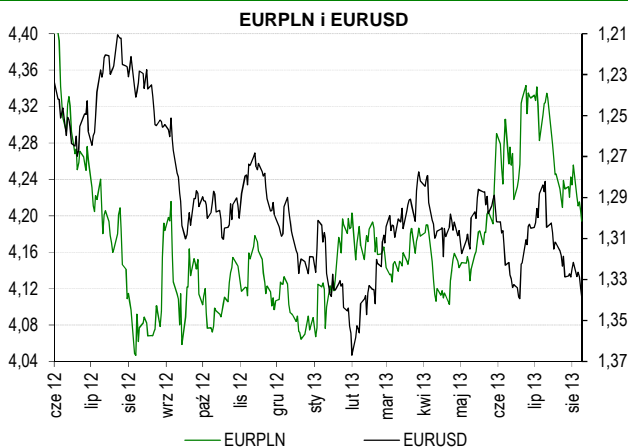
Stopa bezrobocia wyniosła w lipcu 13,1% i w porównaniu do czerwca spadła o 0,1 punktu procentowego. W sierpniu spodziewam się stabilizacji stopy bezrobocia, a na pewno nie jego wzrostu.

Bezrobocie spada piąty miesiąc z rzędu. Zwłaszcza spadek stopy bezrobocia w ciągu ostatnich trzech miesięcy świadczy o ożywieniu na rynku pracy, co można wiązać z pierwszymi sygnałami poprawy sytuacji gospodarczej.

W porównaniu z poprzednim latem w tym roku jest nieco lepiej. Zwłaszcza, że liczba ofert pracy zgłoszonych do urzędów zwiększyła się o przeszło tysiąc

Szacunki Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej dotyczące lipcowej stopy bezrobocia są zgodne z naszymi prognozami. Wprawdzie nadal trudno mówić o znaczącej poprawie sytuacji na rynku pracy, ale ostatnio zaczęło się pojawiać coraz więcej sygnałów, że negatywne tendencje już się nie pogłębiają i wręcz można zaobserwować nieśmiało oddeagowanie. Wskazują na to zarówno dane z sektora przedsiębiorstw (lekki wzrost zatrudnienia od maja), informacje z urzędów pracy (mniejszy napływ nowych bezrobotnych, więcej ofert pracy), a także dane z raportów BAEL (w czerwcu sezonowo wyrównane bezrobocie lekko w dół po raz pierwszy od 1,5 roku, a liczba pracujących lekko w górę). Pozwala to mieć nadzieję na lekkie ożywienie popytu konsumentów w II połowie roku.

Rynek walutowy – EURPLN poniżej 4,20



Do trzech razy sztuka – EURPLN poniżej 4,20

▪ Niemieckie dane o produkcji przemysłowej i zamówieniach przemysłowych były wyraźnie lepsze od oczekiwań i walnie przyczyniły się do aprecjacji złotego. W konsekwencji, nadzieje na kontynuację ożywienia w Europie wzmocniły popyt na ryzykowne aktywa i dzięki temu trzecia próba pokonania wsparcia na 4,20 przez EURPLN była udana.

▪ Dalsze wzrosty EURUSD wspierały też aprecjację złotego w stosunku do dolara. USDPLN spadł do prawie 3,12, najniższej od połowy kwietnia. Wobec franka szwajcarskiego złoty był natomiast najmocniejszy od końca lipca (CHFPLN osiągnął ok. 3,40).

▪ Impuls aprecjacyjny złotego obserwowany od lipca został zainicjowany przez krajowe dane o dużej nadwyżce na rachunku obrotów bieżących. Kolejny (trzeci już z rzędu) miesiąc dodatniego salda bilansu płatniczego, któremu towarzyszyć będzie przyspieszenie wzrostu eksportu, powinien sprzyjać dalszemu umocnieniu krajowej waluty. Podobnie działać mogą dane o produkcji przemysłowej i inflacji. Potwierdzą one naszym zdaniem, że dółek spowolnienia gospodarczego jest za nami i że dalsze cięcia stóp NBP są mało prawdopodobne. Z drugiej strony, istotne dla rynku walutowego będą też dane z zagranicy, szczególnie z USA, mając wpływ na oczekiwania dot. dalszych działań Fed. Wpływ na notowania mogą mieć też minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, które pokażą, w jakim tonie przebiegała dyskusja przed wrześniowym spotkaniem, kiedy to QE3 może zostać ograniczone.

▪ W przyszłym tygodniu płynność na krajowym rynku będzie pewnie ograniczona. Kolejne wsparcie na wykresie dziennym dla EURPLN to 4,17. Opór to 4,26.

Euro zyskuje dzięki danym ze świata

▪ Miniony tydzień stał po znaku wyraźnej aprecjacji euro w stosunku do amerykańskiej waluty. Potwierdzające sygnały z indeksów PMI dane makro za czerwiec z Niemiec i pozytywne odczyty z Chin pchnęły EURUSD do 1,34, a więc już tylko tuż poniżej szczytu z płoju czerwca na 1,3415.

▪ W nadchodzących dwóch tygodniach poznamy dużo danych, które mogą wywołać dynamiczne zmiany EURUSD (wstępne PMI, ZEW). Inwestorzy zwrócą zapewne także uwagę na ton dyskusji na ostatnim posiedzeniu FOMC, ostatnim przed wrześniem, kiedy to wg oczekiwań rynku ma zapaść decyzja o ograniczeniu QE3.

▪ Kolejny opór po 1,3415 to 1,35, wsparcie to 1,32.

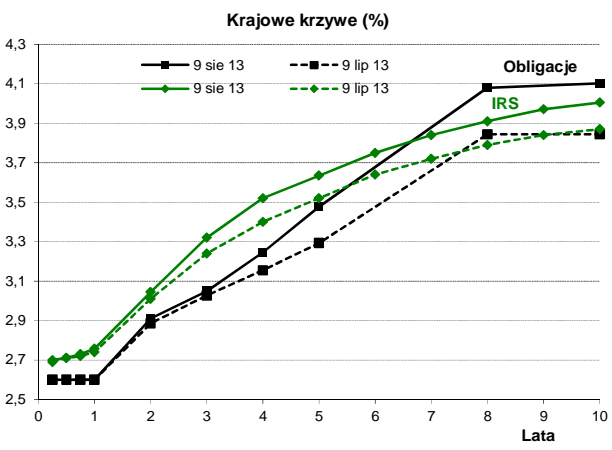
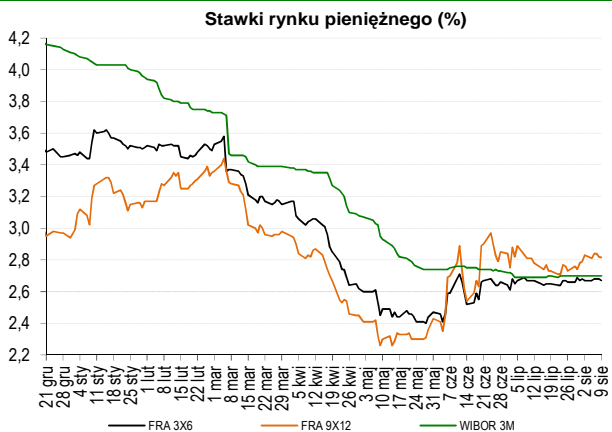
Globalny nastrój korzystny dla forinta i korony

▪ W pierwszych dniach tygodnia forint był pod presją w relacji do euro, EURHUF osiągnął ponownie poziom 300. Panujący na rynku optymizm wsparł jednak w końcu forinta i na koniec tygodnia kurs osiągnął ok. 297,5.

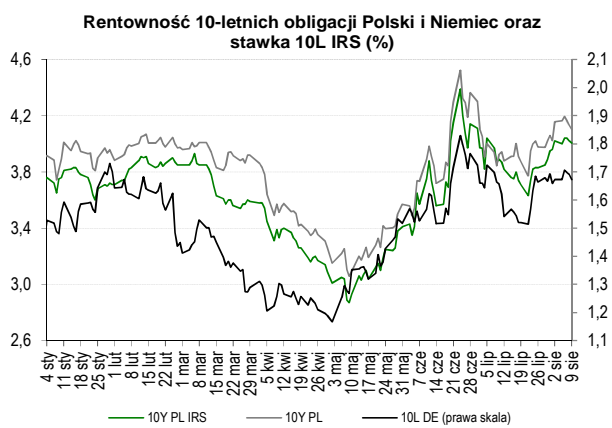
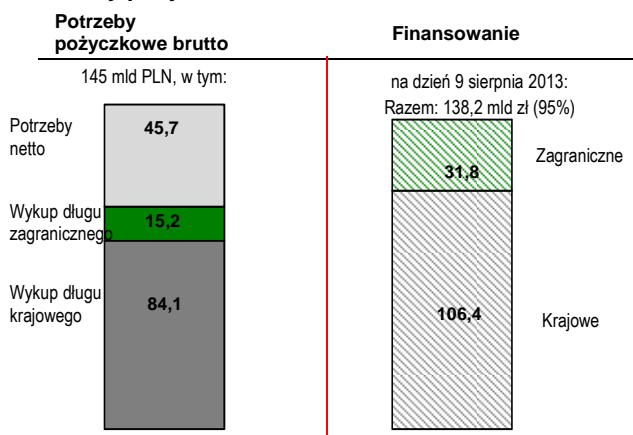
▪ Czeska korona też traciła do wspólnej waluty w pierwszych dniach tygodnia. Ruch w górę EURCZK wspierany był przez znacznie gorsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej. Deprecjacja korony zatrzymała się tuż powyżej 26,0, po czym EURCZK zaczął wyraźnie spadać. Czeska waluta zignorowała niekorzystne wieści ze sceny politycznej (premier Jiří Rusnok i jego rząd nie uzyskali wotum zaufania od parlamentu) i kurs spadł do 25,79. Dopiero publikacja minutes z posiedzenia banku centralnego – które pokazały rosnące poparcie dla interwencji na rynku walutowym – wywołały odbicie do 25,92.

▪ Ważne dla walut regionu mogą być publikowane w tym tygodniu dane o PKB za II kw. Szczególnie istotne mogą być dla korony w kontekście ryzyka interwencji banku centralnego.

Rynek stopy procentowej – Dane makro i rynki bazowe kluczowe dla rynku



Potrzeby pożyczkowe brutto i ich finansowanie w 2013



Wakacyjna stabilizacja na rynku pieniężnym...

- Miniony tydzień na rynku pieniężnym przebiegał w bardzo spokojnej, wakacyjnej atmosferze. W skali tygodnia nie zaszły istotne zmiany – większość stawek pozostała stabilna; spadek o 2 pb odnotowano dla stawki 1M, podczas gdy stawka 9M wzrosła o 1 pb. Niewiele działa się na rynku FRA – w skali tygodnia wzrosły głównie stawki na dłuższe terminy (9x12). Kwotowania FRA wciąż wskazują, że rynek dyskontuje pierwszą podwyżkę stóp procentowych w horyzoncie 12 miesięcy.
- W perspektywie najbliższych dwóch tygodni zostaną opublikowane kluczowe dane makroekonomiczne, w tym inflacja CPI, wstępny PKB za II kw. oraz produkcja przemysłowa. Powinny one potwierdzić stopniowy wzrost inflacji oraz dalszą poprawę aktywności gospodarczej. To może wygenerować impuls do wzrostu stawek na długim końcu krzywej WIBOR.

... i nieznaczne zmiany na rynku stopy

- Rynek stopy procentowej pozostał pod wpływem czynników zewnętrznych. Początek minionego tygodnia był dość obiecujący, przynosząc umocnienie wzdłuż krzywych IRS i obligacji w wyniku kontynuacji pozytywnych nastrojów na rynkach bazowych po słabych danych z rynku pracy w USA. Kolejne dni były już bardziej zróżnicowane pod względem zachowania się inwestorów. Stawki IRS pozostały relatywnie stabilne – w skali tygodnia wzrosły o 1-2 pb. 10-letni IRS ustabilizował się nieco powyżej 4%. Większą zmienność obserwowaliśmy na rynku obligacyjnym. Krótki koniec krzywej obligacji był pod presją podaży obligacji OK0116, podczas gdy środek i długi koniec krzywej nieznacznie zyskiwały w wyniku poprawy globalnych nastrojów. Koniec tygodnia przyniósł nieco większe niż w poprzednich dniach spadki rentowności wzdłuż krzywej. W skali tygodnia odnotowano zawężenie spreadu 2-10 lat do około 120 pb, najniższego poziomu od końca lipca (ze 140 pb na koniec ubiegłego tygodnia).

- Ministerstwo Finansów z dużym sukcesem powróciło na krajowy rynek pierwotny. Oferta 2-latkii OK0116 spotkała się z dużym zainteresowaniem inwestorów, w szczególności zagranicznych. Resort uplasował na rynku obligacje o wartości ok. 5,7 mld zł (przy popycie 9,2 mld zł), tj. powyżej maksymalnego poziomu oferty (5 mld zł), z rentownością 2,961% (poniżej poziomu z rynku wtórnego). Tak dobry wynik aukcji możliwy był m.in. dzięki temu, że wcześniej na rynek trafiło ponad 10 mld zł z wykupów i płatności odsetkowych. Po tej aukcji, szacujemy, że tegoroczne potrzeby pożyczkowe brutto są już sfinansowane w 95% (lub ok. 86% po nowelizacji ustawy budżetowej, zwiększającej deficyt i potrzeby pożyczkowe o 16 mld zł).

Poprawy sytuacji gospodarczej impulsem do wzrostu

- W nadchodzących dwóch tygodniach poznamy kluczowe dane dla polskiej gospodarki za lipiec. Największy wpływ na zachowanie się inwestorów mogą mieć dane inflacyjne (CPI, inflacja bazowa), odczyt PKB za II kw. oraz dynamika produkcji. Nasze prognozy PKB i produkcji są wyższe od oczekiwań rynku i ich materializacja mogłaby dać impuls do wzrostu IRS i rentowności obligacji.
- Środek i długi koniec krzywych pozostają silnie skorelowane z sytuacją na rynkach bazowych. Zachowanie się 10-letniego Bundu ma bezpośredni wpływ na wycenę krajowej 10-latkii. Dodatkowo, ze względu na długi weekend w przyszłym tygodniu zmienność na rynku może pozostać na podwyższonym poziomie. To może generować znaczne zmiany w wycenie IRS i obligacji w ciągu sesji.

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