

DWUTYGODNIK EKONOMICZNY

1 – 14 czerwca 2015

Grecja i dane z USA były ostatnio głównymi czynnikami wpływającymi na rynek i zapewne pozostaną takimi w ciągu najbliższych dwóch tygodni. Na początku czerwca przypada płatność Grecji do MFW, ale Fundusz zezwolił na połączenie wszystkich czerwcowych płatności w jedną, co dałoby dodatkowe trzy tygodnie czasu na negocjacje. Przedłużające się rozmowy ciążą nastrojom rynkowym i sporo niejednoznacznych komentarzy wzmacnia niepewność wśród inwestorów. Dane z USA, szczególnie o zatrudnieniu poza rolnictwem, mogą wpłynąć na zmianę oczekiwań nt. terminu pierwszej podwyżki stóp w USA. Sądzymy, że posiedzenia EBC i RPP nie wniosą nic nowego i nie wywołają znacznych zmian na rynku.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (1 czerwca)							
3:45	CN	PMI – przemysł	V	pkt	49,2	-	48,9
9:00	PL	PMI – przemysł	V	pkt	53,5	53,5	54,0
9:55/10:00	DE/EZ	PMI – przemysł	V	pkt	51,4/52,3	-	52,1/52,0
14:30	US	Dochody osobiste/wydatki konsumentów	IV	% m/m	0,3/0,2	-	0,0/0,4
16:00	US	ISM – przemysł	V	pkt	52,0	-	51,5
WTOREK (2 czerwca)							
11:00	EZ	Wstępny HICP	V	% r/r	0,1	-	0,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	IV	% m/m	-0,1	-	2,1
ŚRODA (3 czerwca)							
	PL	Decyzja RPP		%	1,50	1,50	1,50
9:55/10:00	DE/EZ	PMI – usługi	V	pkt	52,9/53,3	-	54,0/54,1
13:45	EZ	Decyzja EBC		%	0,05	-	0,05
14:15	US	Raport ADP	V	tys.	200	-	169
16:00	US	ISM – usługi	V	pkt	57,0	-	57,8
CZWARTEK (4 czerwca)							
	PL	Dzień wolny					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	274
PIĄTEK (5 czerwca)							
9:00/11:00	HU/EZ	PKB	I kw.	% r/r	3,4/1,0	-	3,4/0,9
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem/stopa bezrobocia	V	pkt/%	223/5,4	-	223/5,4
PONIEDZIAŁEK (8 czerwca)							
8:00	DE	Produkcja przemysłowa/eksport	IV	% m/m		-	-0,5/1,3
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m	4,0	-	6,2
WTOREK (9 czerwca)							
9:00	CZ/HU	CPI	IV	% m/m	0,5	-	0,5/-0,3
CZWARTEK (11 czerwca)							
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m		-	0,0
PIĄTEK (12 czerwca)							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	IV	% m/m		-	-0,3
14:00	PL	Podaż pieniądza	V	% r/r	7,6	-	7,2
16:00	US	Wstępny Michigan	VI	pkt		-	88,6

Źródło: BZ WBK, Bloomberg, Reuters, Parkiet

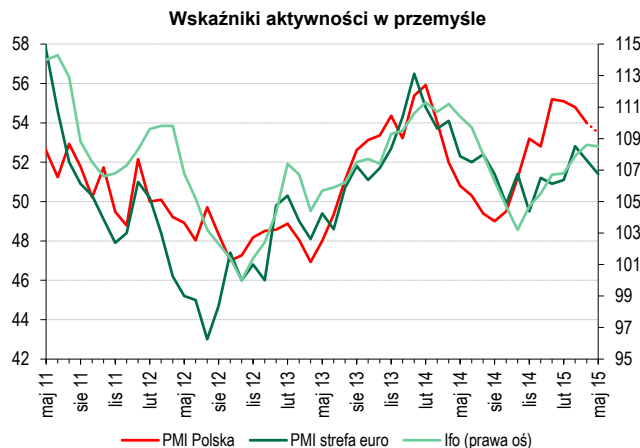
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

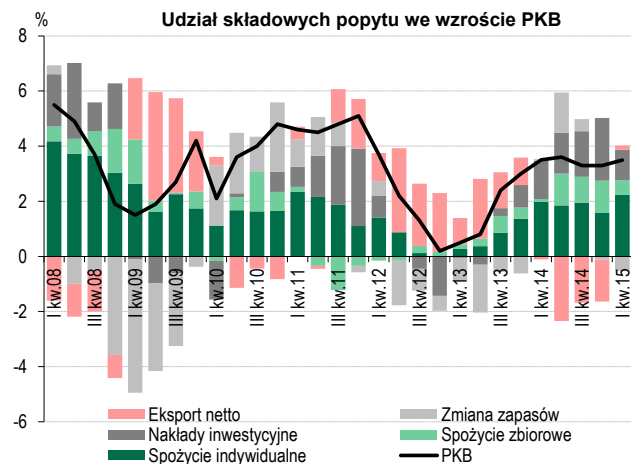
Wydarzenia najbliższych dwóch tygodni – PMI i RPP przed długim weekendem



▪ Spodziewamy się dalszego spadku indeksu PMI w przetwórstwie w maju, jako że przedłużająca się niepewność co do losów Grecji negatywnie wpływa na nastroje w Europie. Jednak odczyt wyraźnie powyżej 50 punktów wciąż będzie sugerował ekspansję w przetwórstwie, wspieraną przez ożywienie w popycie zagranicznym. Nie widzimy powodu, by przestać wierzyć w ożywienie w strefie euro. Inne wskaźniki koniunktury dla Polski pokazały niejednoznaczne wyniki – wskaźnik ESI Komisji Europejskiej spadł nieco w maju, ale utrzymał się na poziomie spójnym ze wzrostem PKB rządu 3,5% r/r; z kolei koniunktura GUS i wskaźnik wyprzedzający BIEC poprawiły się, sugerując, że polska gospodarka wciąż jest w fazie ożywienia.

▪ Decyzja RPP w czerwcu będzie wydarzeniem drugoplanowym. Nie są spodziewane żadne zmiany w polityce pieniężnej.

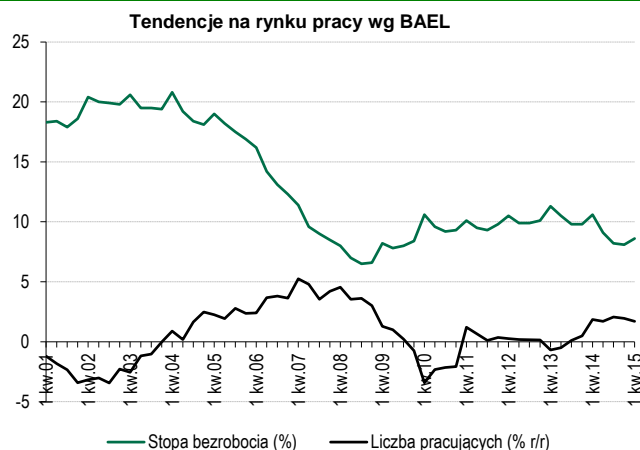
Ostatni tydzień w gospodarce – PKB rośnie szybciej od oczekiwań



▪ Wzrost PKB za I kw. 2015 r. został lekko zrewidowany w górę do 3,6% r/r (z 3,5% r/r), potwierdzając nasze przypuszczenia po zaskakująco pozytywnych danych o handlu zagranicznym za marzec. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był dodatni i wyniósł 1,1 pkt. proc., pierwszy raz po czterech kwartałach mocno ujemnego wkładu. Wzrost gospodarczy był również wspierany przez pozostałe komponenty – wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 3,1% r/r, a wzrost inwestycji do 11,4% r/r (najwyżej od I kw. 2014). Popyt krajowy spowolnił do 2,6% r/r, ale wynikało głównie ze spadku zapasów. Podsumowując, dane o PKB za I kw. 2015 świadczą naszym zdaniem o sile i trwałości ożywienia na początku roku. Uważamy, że pozytywne trendy we wszystkich trzech głównych komponentach (konsumpcja, inwestycje, eksport) powinny być kontynuowane, przyczyniając się do przyspieszenia wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, do 4% r/r w IV kw. 2015. Średni wzrost PKB w tym roku szacujemy obecnie na ok. 3,8% r/r.

▪ Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 11,2% z 11,7%, czyli nieco mocniej niż sugerował szacunek Ministerstwa Pracy. W skali roku stopa bezrobocia obniżyła się o 1,8 punktu proc., a liczba bezrobotnych obniżyła się o ok. 300 tys., do 1,78 miliona. Szczegółowe dane pokazują jednak, że w skali r/r rośnie liczba zarejestrowanych nowych bezrobotnych a spada liczba wyrejestrowań. Sugeruje to spowolnienie tempa spadku bezrobocia. Spodziewamy się dalszego obniżenia bezrobocia w najbliższych miesiącach, ale nieco wolniejszego niż wcześniej. Nasza prognoza na koniec roku to 10,2%.

▪ Dane dotyczące płac w poszczególnych działach sektora przedsiębiorstw potwierdziły nasze przypuszczenia, że w kwietniu nastąpił mocny wzrost w górnictwie, ale w pozostałych branżach zanotowano spowolnienie. Prawdopodobnie było to skutkiem przeniesienia wypłat premii na termin przed Wielkanocą, zatem w kolejnych miesiącach spodziewamy się odbicia.



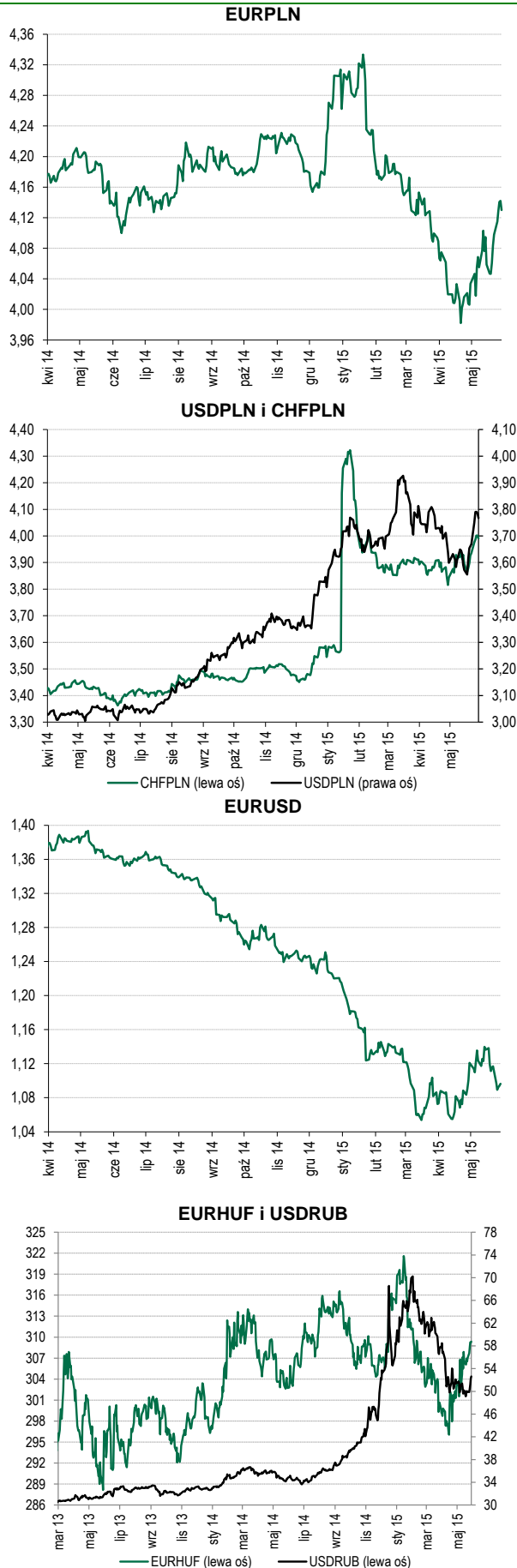
Cytat tygodnia – Belka będzie kontynuować swoją misję

Marcin Kaszuba, dyrektor Departamentu Komunikacji i Promocji NBP, PAP, 27.05.2015

Prezes Zarządu Narodowego Banku Polskiego i przewodniczący Rady Polityki Pieniężnej zamierza kontynuować swoją misję zgodnie z mandatem powierzonym w czerwcu 2010 r.

Zwycięstwo Andrzeja Dudy w wyborach prezydenckich znacząco zwiększyło prawdopodobieństwo, że Marek Belka nie zostanie wybrany na drugą kadencję jako Prezes NBP. Przypominamy, że Prezydent nominuje Prezesa NBP, ale jego wybór musi zostać zatwierdzony przez Sejm. Wyniki wyborów wywołały spekulacje o możliwości rezygnacji Marka Belki z funkcji Prezesa NBP, co miałyby umożliwić zaproponowanie osoby na to stanowisko jeszcze przez urzędującego Prezydenta Bronisława Komorowskiego. Oprócz jednego felietonu w krajowej prasie nic nie wskazywało na realizację takiego scenariusza, który wydawał nam się dość absurdalny. Niemniej, wśród uczestników rynku (i analityków) ta plotka zaczęła żyć własnym życiem. NBP szybko uciał wszelkie spekulacje.

Rynek walutowy – Złoty słabszy i może tracić dalej



Dalsze wzrosty EURPLN możliwe

▪ Złoty stracił do euro i dolara drugi tydzień z rzędu a największa część ruchu miała miejsce tuż po weekendzie w kiedy rynek w USA i większość rynków w Europie było zamkniętych, a obawy o Grecję nadal poważne. W pewnym stopniu, wpływ na osłabienie złotego miały zaskakujące wyniki wyborów prezydenckich, ale w naszej ocenie czynnik ten nie był kluczowy. EURPLN osiągnął tygodniowe maksimum na 4,15, a USDPLN na prawie 3,83 ale po tym jak odreagował nieco na koniec tygodnia, plasował się w środku stawki wyników osiągniętych przez inne waluty wschodzące w ciągu ostatnich pięciu sesji.

▪ Dwa tygodnie temu – kiedy EURPLN był jeszcze blisko 4,05 – sugerowaliśmy, że pojawiły się niekorzystne dla złotego okoliczności z punktu widzenia analizy technicznej. Od tego czasu krajowa waluta traciła na wartości i drzwi do dalszej deprecjacji są otwarte bowiem sygnały techniczne są nadal aktualne. Indeks PMI dla przemysłu to jedyny odczyt z Polski w ciągu najbliższych dwóch tygodni, ale nie sądzimy by dane te miały duży wpływ na złotego. Także kwestie polityczne pozostaną wg nas w cieniu. Głównymi czynnikami wpływającymi na krajową walutę będą kolejne akty greckiej tragedii i dane z USA, które mogą wpłynąć na oczekiwania odnośnie terminu pierwszej podwyżki stóp w USA.

Euro zmienne do dolara w wyniku Grecji i danych z USA

▪ EURUSD był dość zmienny w minionym tygodniu z powodu wielu niejednoznacznych sygnałów ws. postępu w negocjacjach z Grecją i mieszanych danych z USA. EURUSD kontynuował impuls spadkowy na początku tygodnia i osiągnął prawie 1,08. Na koniec tygodnia powrócił jednak w okolice 1,10.

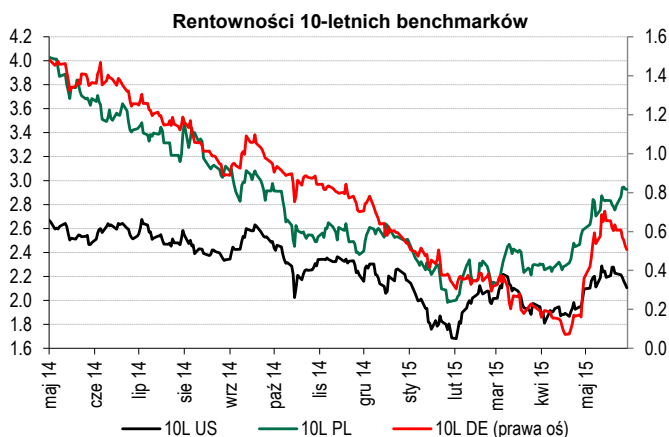
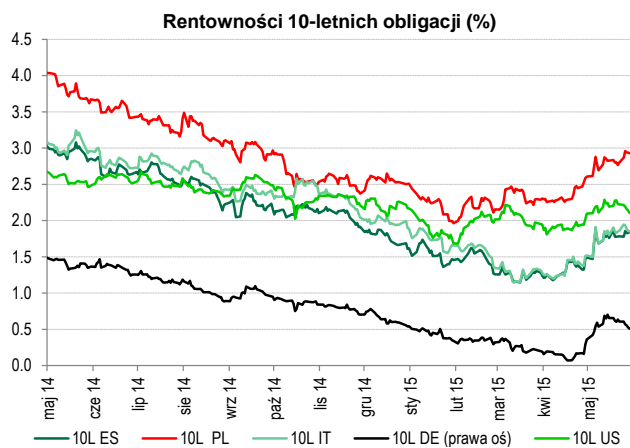
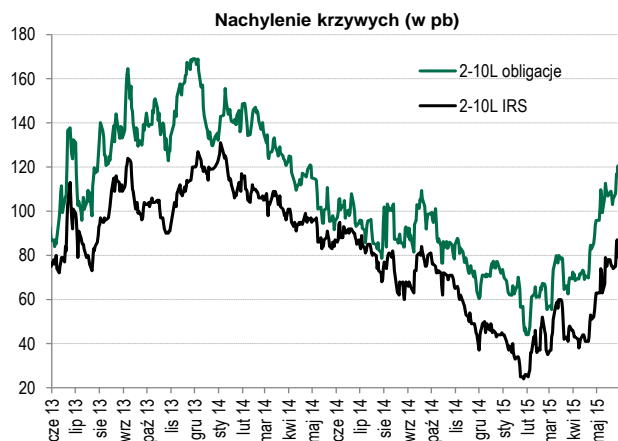
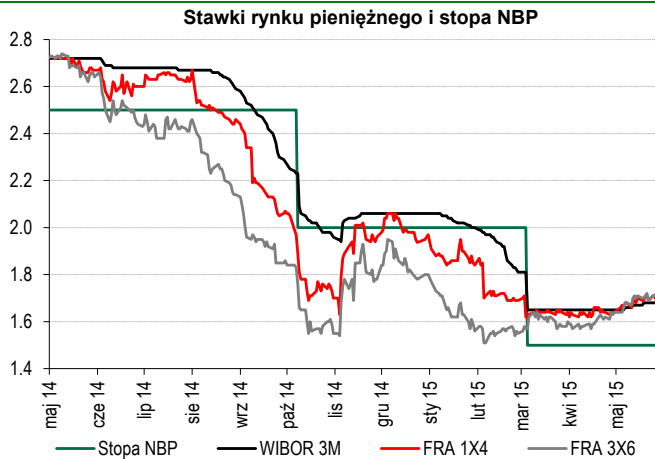
▪ Grecja i dane z USA były i zapewne pozostaną głównymi czynnikami wpływającymi na EURUSD w ciągu najbliższych dwóch tygodni. Na początku czerwca przypada płatność Grecji do MFW, ale Fundusz zezwolił na połączenie wszystkich czerwcowych płatności w jedną, co dałoby dodatkowy czas na negocjacje. Przedłużające się rozmowy ciążą euro i sporo niejednoznacznych komentarzy wzmaga niepewność wśród inwestorów. Dane z USA, szczególnie o zatrudnieniu poza rolnictwem, mogą wpłynąć na zmianę oczekiwań terminu pierwszej podwyżki stóp w USA. Sądzimy, że posiedzenie EBC nie wniesie nic nowego i nie wywoła znacznych zmian na rynku.

Rubel pod presją, korona i forint czekają na dane o CPI

▪ Rosyjski rubel był najsłabszą walutą CEE w tym tygodniu i stracił ponad 4% do euro i dolara. Tygodniowy wzrost był największy od końca stycznia, po czym rosyjska waluta zaczęła się stopniowo umacniać. USDRUB wzrósł wczoraj powyżej 53 (najwyżej od połowy kwietnia) z ok. 49 w wyniku spadającej ceny ropy i aprecjacji dolara na globalnym rynku. Nadal widzimy szanse na słabszego rubla w wyniku negatywnych perspektyw dla rosyjskiej gospodarki i ostatnich zmian w polityce pieniężnej. Bank centralny i ministerstwo finansów zaczęły skupować waluty obce na rynku, co powinno ograniczyć potencjał do spadku USDRUB.

▪ W najbliższych dwóch tygodniach poznamy dane inflacyjne dla Czech i Węgier. CPI dla obu krajów rośnie stopniowo od początku roku i co powstrzymuje zapewne bank centralny Czech przed prowadzeniem dodatkowych działań w celu wywołania wzrostu cen i ogranicza skalę obniżek stóp wprowadzanych przez bank centralny Węgier. Dalszy wzrost inflacji może działać na korzyść forinta i korony, podczas gdy dane wskazujące niskie tempo wzrostu cen może im ciążyć.

Rynek stopy procentowej – Rentowności pozostaną na podwyższonym poziomie



Rynek osłabia się, krzywe bardziej strome

Miniony tydzień przyniósł dość znaczące osłabienie na krajowym rynku stopy procentowej, przy czym jego skala była zróżnicowana dla poszczególnych instrumentów. Wzrost stawek rynku pieniężnego (w szczególności WIBORów) był ograniczony, podczas gdy rentowności obligacji i stawki IRS wzrosły dość wyraźnie. Krzywa FRA przesunęła się w górę o 1-7 pb, w tym najbardziej wzrosły stawki na długie terminy. Obecnie rynek wycenia rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych w perspektywie 15 miesięcy (FRA15x18 o 21 pb powyżej WIBOR 3M), zgodnie z naszym scenariuszem, który zakłada pierwszą podwyżkę stóp o 25 pb w IV kw. 2016 r.

W tym samym czasie silny wzrost odnotowały rentowności obligacji i stawki IRS, odpowiednio o 1-13 pb dla obligacji i o 2-9 pb dla IRS. Osłabienie to wynikało z obaw o sytuację polityczną w Polsce po wygranej kandydata opozycji Andrzeja Dudy w wyborach prezydenckich oraz o Grecję (wzrost ryzyka Grexitu). W konsekwencji rentowność 10-letniego benchmarku rosła w kierunku tegorocznego maksimum na poziomie 3%. Koniec tygodnia przyniósł nieznaczne odreagowanie w wyniku umocnienia niemieckiego długu, rentowność tamtejszej 10-latk spadła do 0,50%. Mimo to spread wobec Bundów utrzymał się na wysokim poziomie, oscylując blisko 240 pb, najwyżej od maja 2014 r.

Obie krzywe wystromiły się dość znacząco, gdyż długi koniec tracił najmocniej. Spread 2-10L wzrósł nieco ok. 120 pb dla obligacji i do 80 pb dla IRS.

W czerwcu, zgodnie z naszymi prognozami, odbędą się dwie aukcje. Na aukcji standardowej Ministerstwo zaoferuje obligacje OK0717/WZ0120/DS0725 o wartości 1-4 mld zł. Natomiast na aukcji zamiany resort finansów odkupi OK0715 i DS1015.

Wyższa premia za ryzyko ze względu na politykę i Grecję

Ryzyko polityczne w kontekście jesiennych wyborów parlamentarnych będzie uwzględniane przez inwestorów w wycenie polskiego długu. Czynniki ten może zwiększać premię za ryzyko, a dodatkowo podwyższać zmienność na rynku, utrzymując rentowności i stawki IRS na podwyższonym poziomie w nadchodzących miesiącach.

W najbliższych dwóch tygodniach nie ma dużo istotnych publikacji makro i wydarzeń w kraju. Indeks PMI dla krajowego sektora przemysłowego za maj może pokazać dalszy nieznaczny spadek (głównie w wyniku obaw o Grecję), ale pozostanie powyżej 50 pkt. Co więcej, czerwcowe posiedzenie RPP nie przyniesie zmian w dotychczasowej polityce pieniężnej. Podsumowując, krajowe wydarzenia powinny być raczej neutralne dla rynku długu i IRS. Perspektywa długiego weekendu w Polsce może przyczynić się do spadku płynności, co wpłynie na wzrost zmienności na rynku pod koniec tego tygodnia.

Czynniki globalne będą więc odgrywały wiodącą rolę na krajowym rynku. Czerwcowe posiedzenie EBC, które odbędzie się w tym samym dniu co RPP, będzie istotne dla inwestorów. Sądzimy, że EBC podtrzyma, że okres programu QE nie zostanie skrócony, co powinno pomóc rynkowi odreagować. Inwestorzy z uwagą będą śledzili również publikację danych z USA, w szczególności z rynku pracy za maj. Dalsza poprawa zatrudnienia w USA może wzmocnić oczekiwania na podwyżki stóp przez Fed w dalszej części roku (my zakładamy pierwszą podwyżkę we wrześniu). Wzrost rentowności obligacji w USA może przełożyć się na wyższe rentowności krajowych obligacji, gdyż korelacja pomiędzy rentownościami w USA i w Polsce wynosi 0,63 za okres 5 miesięcy. Nierozwiązana kwestia pomocy finansowej dla Grecji będzie ciążyła na wycenie krajowych aktywów, utrzymując rentowności i stawki IRS na wysokim poziomie.

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